سنغ كڤالجيت

عولمة المال

anep





عولمة المال

The Globalisation of Finance:

A Citizen's Guide

Kavaljit Singh

Z

Zed Books Ltd

London & New York

IPSR

IPSR Books

Cape Town

عولمة المال

ترجمة: رياض حسن

تدقيق: تانيا بشارة

دار الفارابي ANEP

الكتاب: عولمة المال

المؤلف: سنغ كفالجيث

المترجم: رياض حسن

التدقيق: تانيا بشارة

الغلاف: فارس غصوب

الناشر: * المؤسسة الوطنية للاتصال والنشر والاشهار (ANEP)

28 طريق أحمد واكد، دالي ابراهيم، الجزائر

الهاتف: 53/52 38 37 21 213

الفاكس: 53/20 72 36 21 213

e-mail: dcpa@anep.com.dz

* دار الفارابي ـ بيروت ـ لبنان

ت: 301461(01) ـ فاكس: 307775(01)

ص.ب: 11/3181 ـ الرمز البريدي: 2130 1107

e-mail: farabi@inco.com.lb

الطبعة الأولى 2001

ISBN: 9953-411-97-2Dépôt - légal: 1472-2001

منشورات ANEP
إقامة النجاح ـ 11، شارع الأخوة بوعدو
بئرمراد رائس ـ الجزائر
الهاتف: 58 95 44 21 213
الفاكس: 65 95 44 21 213

دار الفارابي

شركة المطبوعات اللبنانية ـ لبنان

المحتويات

كلمة شكر

أود أن أعبر عن شكري لجميع هؤلاء الذين ساهموا في تحقيق هذا الدليل. أنا مدين على الأخص لهؤلاء الأشخاص، اليكس ويلكس من مشروع بريتون وودز وداليب س. سوامي وجان جوست تيونيسن من F ondad ومارسيا كارول من مركز الموارد المتعدد الجنسيات وماري پورسيل من Equipo Pueblo وميشال ؟ان ؟ورست وتيد ؟ان هيس من F ondad وسريسوان نوي وسونتاري كياتيبراجوك من TDsc ووهيئة إدارة مكتبة البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في نيودلهي لتزويدي بعدد من المراجع، والمنشورات والمواد المتعلقة بموضوع الدليل والقصاصات. أقدم شكري أيضاً إلى ديباك نايّار و Equipo Pueblo و Forum of the Poor وميشال تشوسودوفسكي و Multinational Monitor وشريباد دارماديكاري و The Development GAP ووالدن بيللو وكثير من الآخرين الذين إقتبست من كتاباتهم وأعمالهم في تحضير هذا الدليل. لقد تفحص داليب س. سوامي وإدوارد س. هرمن بعض فصول هذا الدليل وقدموا تعليقات قيمة. أخيراً، لم يكن بالإمكان إتمام هذا العمل بوقت قصير لولا مساندة پرانجالي باندو في أعمال التحرير ورانجيت تاكور في تنضيد الحروف المطبعية على الكومبيوتر. على أي حال، يبقى المؤلف مسؤولاً عن كل الأخطاء والنواقص.

توطئة

"أفهم عولمة رأس المال في مجال الانتاج لكنني لا أفهم عولمته كمورد مالي كما أنني أجد صعوبة شديدة في إدراك العبارات المالية وحتى الصفحات المالية في صحيفة ما..."

هذا ما قالته لي، السنة الماضية، ناشطة اجتماعية رائدة في الحملات المناهضة للشركات العابرة للقوميات في الهند أثناء مناقشة الأزمة النقديّة التي عصفت بجنوب شرق آسيا. وقد ردّد انطباعاتها عدد من الناشطين الاجتماعيين وأعضاء المجموعات العاملة في الهند وفي أماكن أخرى بعدما سنحت لي الفرصة للتحدث معهم. ويقرّ كثيرون بأننا شهدنا في السنوات الأخيرة ميلاً ملحوظاً نحو عولمة رأس المال كمورد مالي وليس في مجال الإنتاج.

وبما أنّه لا وجود لكتاب أو مطبوعة أخرى تعني القرّاء غير المتخصصين بادرتُ إلى وضع دليل شعبي لهذا الموضوع المهم. في الواقع إنّ هذا الدليل يشكل تتمة للكتاب السابق الذي يعالج التدفقات المالية المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر لاسيما في الإطار الهنديّ: الشركات العابرة للقارات والهند ـ دليل الناشطين إلى الأبحاث والعمليات المتعلقة بالشركات العابرة للقارات (مع جيد غرير، بيرغ 1995).

يشكّل هذا الكتاب دليلاً بسيطاً لفهم لغة المال وعالمه. فيقدم القسم الأول مفاهيم الموارد المالية الشاملة فيما يعالج القسم الثاني التجارب الحديثة للدول النامية في مجال رأس المال الشامل كما يناقش تجربة الهند والتدفقات المالية ويبحث الجزء الختامي في النتائج الاقتصادية والسياسية وكذلك في الحاجة إلى ضبط هذه التدفقات والسيطرة عليها. وفي النهاية، يعرض بعض الأدوات المناسبة للحملات والاستراتيجيات إضافة إلى مصادر المعلومات التي تتيح إجراء المزيد من الأبحاث من أجل القرّاء المهتمين بذلك.

وكما قال نعوم تشومسكي"إما أن تكون الكتب مجرد وسيلة للتسلية وإما أدوات مفيدة لتغيير العالم" والغرض من هذا الكتاب أن يستعمل كوسيلة لفهم سلسلة المسائل المعقدة المتعلقة بعولمة الموارد المالية وعواقبها وآمل أن يكون أيضاً عاملاً حافزاً على مشاركة أوسع نطاقاً للمواطنين في الحملات التي تطلقها المنظمات غير الحكومية والنقابات العمالية والمجموعات السياسية.

كفالجيت سينغ

الجزء الأول

الموارد المالية الشاملة في العال

ممقدّمة

في هذا القسم يتعرف القراء إلى المبادئ التي تحدّد المسيرة التاريخية المعقدة لعولمة الموارد المالية.

يشير الفصل الأول إلى تطوّر مسيرة العولمة التي بدأت في منتصف القرن التاسع عشر ويبيّن الروابط بين مرحلة العولمة الحالية والمرحلة السابقة.

ويصف الثاني مدى التدفق الماليّ الشامل مع الإشارة بالتحديد إلى الدول النامية ويعالج الاتجاهات الدولية الكبرى والإقليمية في مضمار التدفقات المالية، والعوامل المساعدة التي تدعمها، فيما يقدم الفصل الثالث نظرة شاملة لدور المستثمرين المؤسساتيين المتزايد في الأسواق المالية العالمية ويشرح الفصل الرابع الأدوات المالية مثل صناديق التقاعد والصناديق المشتركة والسندات وغيرها من الأدوات التي تشكل عنصراً هاماً في الموارد المالية العالمية الشاملة.

1

العولمة: أهي ظاهرة جديدة؟

يمكن وصف العولمة بالعملية التي تتضمن الاقتصاد المتبادل المتزايد على بعضها البعض في أنحاء العالم. ويتّفق محلّلون كثيرون على أنّ الاتكال الاقتصادي بين الأمم ليس مفهوماً جديداً كما تظن الشعوب عموماً. في الواقع إنّ مرحلة العولمة الحالية تشبه في نواح عديدة مسيرة الإندماج الاقتصادي بين الأمم وهي مسيرة كانت قد بدأت في منتصف القرن التاسع عشر وانتهت مع الحرب العالمية الأولى. خلال تلك الحقبة كانت الحواجز الاقتصادية بين الدول ضئيلة ونتيجة لذلك كان تدفّق السلع ورؤوس الأموال عبر الحدود كبيراً كما أن وتيرة هجرة الشعوب شهدت نمواً مطرداً.

أما مسيرة العولمة الحالية فتتميز بخمس تطوّرات كبرى:

1 -النموّ السريع في المبادلات المالية الدولية؛

2 -النمو السريع في التجارة، لاسيما بين الشركات العابرة للقارات؛

3 -زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومردّها إلى حد كبير نشاط الشركات العابرة للقارات؛

4 -ظهور الأسواق العالمية الشاملة؛

5 -انتشار التقنيات والأفكار الجديدة عبر التوسع السريع لنظام النقل والاتصالات المعولم.

تتألف المرحلة الراهنة لمسيرة العولمة من ظاهرتين منفصلتين:

عولمة الانتاج وعولمة الموارد الماليّة.

عولمة الإنتاج

شهدت الثمانينيّات والتسعينيّات من القرن الماضي عولمة سريعة للانتاج بفضل برامج التعديل الهيكليّ التي فرضها البنك الدولي وصندوق النقد الدوليّ. وقد تسارعت وتيرة هذه العملية جراء الاتفاقات المتعددة الأطراف التي عززتها "الغات" (والتي تعرف اليوم باسم منظمة التجارة العالمية) وتشكل الشركات العابرة للقارات القوة المحركة لعولمة الإنتاج. فهذه الشركات التي تواجه ركوداً في الطلبات وارتفاعاً حاداً في كلفة الإنتاج في بلادها تنقل قواعد إنتاجها إلى الدول النامية حيث تشهد أسواق السلع والخدمات نمواً ملحوظاً وحيث كلفة الانتاج ضئيلة لأنّ المواد الخام واليد العاملة زهيدة الأثمان للغاية. وبما أنّ الدول النامية تفتح الآن اقتصادها أكثر فأكثر على رؤوس الأموال العالمية، تعاظم زخم المسيرة. وقد أتاحت التغييرات التكنولوجية الأخيرة وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات مواصلة عولمة الإنتاج. أمّا نموّ الكتل الاقتصادية الإقليمية (كالاتحاد الأوروبيّ واتفاق التجارة الحرّة في أميركا الشمالية) في السنوات الأخيرة فطرح سؤالاً حول ما إذا كان الميل الحاليّ ذو طابع إقليمي أم دولي. قد تكون

التدفقات المالية والحركات التجارية منحازة إقليمياً وقد يقتصر التكتل الاقتصادي وخفض الحواجز في ما بين بلدان الكتل الاقتصادية على الدول الأعضاء فيها فقط. غير أنّ أحكام الاتفاقات الإقليمية تبقى عالميّة الطابع. فالمعايير التنافسية عالمية مثلاً، ومعدّلات التعرفات والقواعد التجارية ذات أسس عالميّة وتُجمع رؤوس الأموال في الأسواق العالمية وتتمتع التكنولوجيا بمعايير عالميّة، إضافة إلى أنّ أنظمة الاتصالات والمعلومات ذات قاعدة عالمية.

عولمة الموارد المالية

اكتسبت مسيرة عولمة الموارد الماليّة معنى وأهمية أكبر من عولمة الإنتاج لاسيّما في السنوات الأخيرة؛ وقد فاجأ حجم رؤوس الأموال العالمية الشاملة وتحرّكها العديد من المراقبين. ففي العام 1986 كان تجّار العملات في نيويورك ولندن وطوكيو يتداولون يومياً بحوالى 188 مليار دولار وفي العام 1995 بلغ الرقم المسجّل يومياً حوالى 2.1 تريليون دولار. كانت غالبية المعاملات التجارية بالعملات الأجنبية تنتج تاريخياً، عن التجارة الدولية بما أنّ بائعي السلع والخدمات الأجنبية وشارينها كانوا بحاجة إلى عملة أخرى لإنهاء معاملاتهم، لكن التجارة النقدية الآن باتت على صلة ضئيلة بالتجارة الدوليّة التي تشكّل 2% فقط من الحركة النقدية العالميّة، بالتالي فإنّ المسيرة الحاليّة لعولمة الموارد المالية لم تعد مكمّلة للتجارة والاستثمار الدوليين بل اكتسبت حياة خاصة. وفي المرحلة الراهنة نادراً ما ترتبط التدفقات

 الماليّة بتدفّقات الموارد الفعليّة والاستثمارات المنتجة على المدى الطويل. هذه التدفقات هي بالإجمال عبارة عن سيولة تجذبها المكاسب المحتملة القصيرة الأمد وتترك البلاد بالسرعة التي وصلت بها.

وقد ظهرت في السنوات القليلة الماضية أدوات ماليّة جديدة بالإضافة إلى التجارة النقديّة، مثل السندات، والصناديق المشتركة، وإيصالات الإيداع الشاملة وما يشتقّ منها وقد ساهمت أكثر في تعزيز عولمة الموارد الماليّة.

ولنلق نظرة موجزة على تاريخها.

الإطار 1.1

العولمة: قديمة وجديدة

ليست العولمة بجديدة أبداً. فالاقتصاد العالميّ في أواخر القرن العشرين يشبه بنواح عديدة الاقتصاد العالميّ في نهاية القرن التاسع عشر. والمساهمة الأساسية التي قدّمتها العولمة في ذلك الحين والآن هي زيادة درجة الانفتاح في معظم الدول. ولا يقتصر الانفتاح على التدفق التجاري وتدفق الاستثمار والمال بل يشمل أيضاً تبادل الخدمات والتكنولوجيا والمعلومات والأفكار والأشخاص عبر الحدود القوميّة، لكن لا مجال للشكّ بأن التجارة والاستثمار والمال عناصر تشكل التطوّر البارز للعولمة. ففي العقدين الماضيين شهدنا نموّاً هائلاً في الموارد الماليّة الدولية لدرجة أنّ حجمها بات يطغى الآن على التجارة والاستثمار.

كانت العقود الأربعة بين عامي 1870 و1913 بمثابة عصر حرية العمل ولم تفرض تقريباً أيّ قيود على حركة السلع ورؤوس الأموال والأيدي العاملة عبر الحدود القوميّة، كما كان تدخّل الحكومة في النشاط الاقتصاديّ ضئيلاً. وتزامنت مرحلة العولمة الأولى هذه مع ما وصفه هوبسباوم (1987) "بعصر الامبراطوريّة" عندما كانت بريطانيا تحكم العالم تقريباً. أما مرحلة العولمة الثانية التي بدأت في أوائل السبعينيّات فقد تزامنت مع الهيمنة السياسية الأميركية كقوّة عظمى. وازدادت هذه الهيمنة السياسية مع انهيار الشيوعية وانتصار الرأسمالية، الأمر الذي وصفه المؤرخ المعاصر فوكوياما (1989) "بنهاية التاريخ".

ويبدو أنّ العولمة في المرحلتين كانت بحاجة إلى قوّة اقتصادية مهيمنة ذات عملة وطنية يمكن القبول بها كعملة دولية. وكان الجزء الأكبر من التجارة الدوليّة يتألّف، خلال الحقبة الممتدّة بين العام 1870 و1913، من المبادلات بين القطاعات، بحيث أنّ البضائع كانت تستبدل بالسلع المصنّعة. وبين العامين 1970 و1990 شكّلت التجارة بين القطاعات الصناعية المرتكزة على التمييز بين المنتجات جزءاً متزايداً من المبادلات التجارية الدولية. وخلال المرحلة الراهنة من العولمة يرتكز جزء أكبر من التجارة الدولية على المبادلات بين الدول لكن ضمن الفروع التابعة للشركة ذاتها.

في العام 1914 كان مخزون الاستثمار الأجنبي الطويل الأمد في الاقتصاد العالميّ يتوزّع على النحو التالي: 55% في العالم الصناعيّ (30% في أوروبا، 25% في الولايات المتحدة) و45% في العالم المتخلف (20% في أميركا اللاتينية و25% في آسيا وافريقيا). في العام 1992 توزّع هذا المخزون بطريقة أكثر تفاوتاً من ذي قبل: 78% في الدول الصناعية و22% في الدول النامية. خلال الثمانينيّات، امتصّت الدول الصناعية 80% من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الاقتصاد العالميّ فيما تلقّت الدول النامية 20% فقط.

إنّ الفرق الجوهريّ بين مرحلتي العولمة يكمن في دائرة تدفق اليد العاملة. ففي أواخر القرن التاسع عشر لم تُفرض أي قيود على انتقال الناس عبر الحدود القوميّة وكان المهاجرون يُمنحون الجنسيات بسهولة. بين عامي 1870 و1914 كانت هجرة اليد العاملة ضخمة غير أن الهجرة الدولية بدأت تتضاءل منذ ذلك الحين بسبب سلسلة من القوانين التي قيّدتها، ووجدت المرحلة الحالية من العولمة بديلاً عن حركة اليد العاملة في تدفق التجارة والاستثمارات. فالدول الصناعيّة اليوم تستورد السلع المصنّعة التي أنتجتها يد عاملة زهيدة الثمن، وتصدّر رؤوس الأموال التي توظّف يداً عاملة زهيدة الثمن في الخارج لتأمين السلع المماثلة.

لقد ترافق ظهور رؤوس الأموال الدولية مع تعديلات سياسية مهمّة في العالم الحديث. فأدّى ذلك إلى انسحاب استراتيجيّ للدول-الأمم من بعض المناطق التي تشكل المحور الأساسي ولم تعد هذه الدول الأطراف الرئيسة كما في أواخر القرن التاسع عشر خلال المرحلة الأولى للعولمة. وهي ما زالت الأطراف السياسية الأساسية، لكنها لم تعد ذات أهمية محورية اقتصادية. لقد كانت مسيرة العولمة غير متساوية على الدوام وأدى عدم المساواة الذي تنطوي عليه المسيرة إلى تطوّرات غير متوازنة في أواخر القرن التاسع عشر لاسيما لأسباب سياسية وسيؤدي هذا التفاوت إلى تطورات غير متوازنة في أواخر القرن العشرين لاسيما لأسباب اقتصادية.

ديباك نيّار

كلام مقتبس عن كاتب الخطاب الرئاسي في المؤتمر السنوي الثامن عشر للجمعية الاقتصادية الهنديّة في شنديغار في كانون الأول/جان?يه 1995.

الجدول 1.1

الإتجار بالعملات الأجنبية (بمليارات الدولارات وبالنسبة المئوية)

	1986	1989	1992	1995
رقم الأعمال المقدّر العالمي[1] كمعدّل من :	188	590	820	1190
صادرات السلع والخدمات في العالم	7.4	15.8	17.4	19.1
الاحتياطات الإجمالية باستثناء الذهب (الدول كلّها)	36.7	75.9	86.0	84.3

المصدر: مصرف المقاصة الدولية، وصندوق النقد الدوليّ.

(1)معدّل رقم الأعمال اليوميّ في المعاملات الفورية المباشرة وبالعملات الأجنبية المعدّة للاحتساب المحلّي المزدوج وعبر الحدود، ترتكز الأرقام على إحصاء النشاطات في المراكز الثلاثة الكبرى (لندن، نيويورك وطوكيو) في العام 1986 وفي الأسواق في 21 دولة عام 1989 وفي 26 دولة لعامي 1992 و1995 وشكّلت أسواق لندن ونيويورك وطوكيو نسبة 57% من رقم الأعمال العالمي الشامل عام 1989 و54% عام 1992 و56% عام 1995.

في السنوات الخمسين التي سبقت الحرب العالمية الأولى (1914 - 1918) شهد العالم تدفقاً هائلاً لرؤوس الأموال من دول أوروبا الغربية إلى البلدان النامية إذ إن رؤوس الأموال الخاصة كانت تتحرك بلا قيود. وكان معظمها يتحرك بشكل

سندات لتمويل سكك الحديد والطرقات وغيرها من الهياكل الارتكازية إضافة إلى القروض الحكومية الطويلة الأمد. خلال هذه المرحلة كان النظام المالي الدولي يسير وفقاً لمعيار الذهب الكلاسيكي، وكان هذا النظام ناجحاً بوجود ضمانة غير مشروطة لتحويل الأوراق النقدية إلى ذهب بسعر محدّد. مع اندلاع الحرب العالمية الأولى توقّف العمل بمعايير الذهب وفرضت قيود على رؤوس الأموال والعملات. وبعد الحرب ألغيت هذه القيود وأعيد تطبيق معايير الذهب التي تتميز بحرّية حركة رؤوس الأموال. غير أنّ معايير تبادل الذهب لم تعد ذات مصداقيّة أو حيوية كما كانت قبل الحرب. والدول التي تتبع السياسات الاقتصادية الكليّة التي لا تتلاءم مع الحفاظ على قدرة تحويل الذهب باتت عرضة لتدفقات رؤوس الأموال التي زعزعت استقرارها. وبعد الانهيار الكبير في الثلاثينيّات فرضت دول عدّة القيود الصارمة على رؤوس الأموال لاستخدام السياسات المالية والضريبية لحماية نفسها من الانكماش والركود.

منذ الحرب العالمية الثانية، باتت النزعة السائدة تتّجه نحو زيادة الطابع الدولي للنشاط الاقتصادي وقد أصبح الأمر أكثر سهولة بما لا يقاس بفضل الجولات الناجحة للغات وإقدام البنك الدولي وصندوق النقد الدوليّ على فرض السياسات الليبرالية على الدول النامية. في المرحلة الأولى أدّت الولايات المتحدة والدول الشريكة لها دوراً مركزياً لتحصين الدول النامية تصدّياً للخطر الشيوعيّ عبر تأمين الدعم الماليّ القوي بشكل مساعدة رسميّة ودخول إلى الأسواق. وقد استعملت عولمة تدفقات رؤوس الأموال على نحو واسع لتمويل نموّ التجارة.

الإطار 1.2

المال

ظهر المال عندما بدأ الناس يبادلون السلع التي يمتلكون بتلك التي يحتاجون إليها. في البداية كان نظام المقايضة معتمداً لكن مع تزايد المبادلات التجارية ظهر المال، وبفضله اتفق البائعون والشارون على اعتماد نظام دفع مقبول في ما بينهم وكذلك ضمن الدوائر التجارية الأوسع نطاقاً. على مرّ السنوات اعتبرت منتجات عديدة بمثابة مال ووسيلة للدفع مثل الملح في الصين وشعر الفيل في أفريقيا. وفي العام 2500 قبل الميلاد كانت المعادن كالفضّة والذهب تستخدم كمال في مصر ولاحقاً ظهرت القطع النقدية المعدنيّة.

ربما استخدمت الأوراق المالية للمرة الأولى عام 1382 عندما أصدر كبلاي خان Kublai Khan أوراقاً نقدية مصنوعة من لحاء الشجر تحمل ختمه وتوقيع أمين خزنته. واليُوَن الذي أصدرته سلالة مينغ في الصين بين عامي 1368 و 1399 هو أقدم الأوراق النقديّة المعروفة.

أما الساو في فيتنام فأصدر عام 1396. من جهة أخرى لم تُعتمد

الأوراق النقدية بشكل واسع في أوروبا وأميركا حتى القرن الثامن عشر عندما طرحتها فرنسا في الأسواق بكثرة. والآن عندما يفكّر الناس في المال، أول ما يخطر في بالهم هي الأوراق النقدية، غير أنّ هذه الأوراق شهدت تقلّبات مع تبدّل قيمتها وفقاً للظروف الاقتصادية والسياسية. فمثلاً عام 1923 وبسبب الاضطراب الاقتصادي بعد الحرب العالمية الأولى أحرق العديد من الألمان الأوراق النقدية في مطابخهم لأنّ إحراقها كان اسهل من استعمالها لشراء الخشب. في العام 1923 كان المرء بحاجة إلى 726 000 000 مارك لشراء ما كان يباع بمارك واحد عام 1918 في ألمانيا. إضافة إلى ذلك تتوافر الآن أشكال أخرى من المال كالشيكات والتحويلات الالكترونية والبطاقات وكما حلّت العملة مكان المقايضة يأخذ المال الإلكتروني على شكل بطاقات الاعتماد والائتمان بسرعة مكان النقد.

الإطار 1.3

الدولار في كلّ مكان

إنّ كلمة دولار تأتي من قطعة نقديّة معدنيّة تدعى "يواكيمستالر" صُكّت عام 1518 في وادي القديس يواكيم في بوهيميا. أُطلق على هذه القطعة النقدية اسم دآلر في هولندا، ودالر في سكاندينا؟يا ودولار في انكلترا وتطلق اليوم عشرات الدول اسم دولار على عملاتها.

انتيغا وباربودا	هونغ كونغ
استراليا	جامايكا
باهاماس	ليبيريا
باربادوس	ناميبيا
بيليز	نيو زيلندا
برمودا	سانت كيتس ونيفيس
بروناي	سانت لوسيا
كندا	سانت ؟نسنت
جزر كايمان	سنغافورة
دومينيك	اجزر سليمان
جزر فيجي	تايوان
غرينادا	ترينيداد وتوبايغو
غويانا	الولايات المتحدة
زيمبابوي	

وفقاً لنظام بريتون وودز لسعر القطع المحدّد الذي وضع بعد الحرب العالميّة الثانية، ودام حتى بداية السبعينيّات، خضع التدفق الدولي لرؤوس الأموال إلى رقابة شديدة ولم يعد بوسع المستثمر البريطاني مثلاً شراء أسهم أو سندات أميركية بسهولة. والجزء الأكبر من رأس المال الخارجي المتوافر للدول النامية كان يرتكز على المصادر الرسمية الثنائية والمتعددة الأطراف. وكان الاستثمار وفقاً لنظام بريتون وودز لسعر القطع المحدّد الذي وضع بعد الحرب العالميّة الثانية، ودام حتى بداية السبعينيّات، خضع التدفق الدولي لرؤوس الأموال إلى رقابة شديدة ولم يعد بوسع المستثمر البريطاني مثلاً شراء أسهم أو سندات أميركية بسهولة. والجزء الأكبر من رأس المال الخارجي المتوافر للدول النامية كان يرتكز على المصادر الرسمية الثنائية والمتعددة الأطراف. وكان الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية خفيفاً باستثناء استثمار الموارد

الإطار 1.4

عالم العملات المتداولة

إنّ قيمة العملة وما تساويه مقابل عملة أخرى رهن بمدى الاقبال عليها في السوق. إذا كان الطلب على العملة مرتفعاً فإنّ سعرها سيزداد في مقابل العملات الأخرى غير أنّ التغييرات في البيئة السياسية (مثل الحروب والاضطرابات) أو التراجع الاقتصاديّ بسبب التضخّم والعجز التجاري قد تؤدي إلى انهيار عملة مستقرّة بما أنّ المستثمرين يسعون إلى تحويل عملاتهم إلى عملات أجنبية تعتبر أكثر استقراراً،

مما يساهم بدوره في رفع قيمة العملة الأجنبية. وتتمّ المتاجرة بانتظام بالعملات العالميّة في الأسواق النقديّة العالمية. ورغم أنّ ثلاث عملات هي الدولار الأميركي والمارك الألمانيّ والين الياباني تسيطر على التجارة النقدية في العالم، فإن احتمال تحوّل إحداها إلى العملة الدولية الوحيدة تبقى ضئيلة.

اليورو-عملة . كلّ عملة مهمة مودعة في المصارف خارج بلدها الأساسيّ تعرف باسم اليورو-عملة مثل اليورو دولار أو اليورو ين. وتُفرض فائدة على المال ويمكن استعماله في الاستثمارات وتسوية المبادلات التجارية بين الشركاء كما يمكن اقتراضه. تتمتّع اليورو-عملة بشعبيّة جزئيّة لأنها مفيدة في التجارة الدوليّة حيث ينبغي تسديد الفواتير بعملة محدّدة.

التبادل بالعملات. يتم التبادل على مدار الساعة خلال ما يعرف بيوم التبادل العالمي الشامل الذي يبدأ عندما تفتح بورصة نيوزيلندا أبوابها ويستمر حتى انتهاء المبادلات في سوق نيويورك. ويتم تحديث المعدّلات الصادرة على الدوام ويمكن تحقيق مكاسب كبيرة في ثوان إثر تغييرات طفيفة في الأسعار.

يتم التبادل بالعملات بالطرق الثلاث المختلفة التالية:

المعاملات الفورية : حيث تحصل العملية التجارية على الفور وتُبرم خلال يومين وهي تجري في بورصة خارج السوق الرسمية وليس في سوق واحدة مركزية باعتبارها عملية قطع. يتم تولي الصفقات عبر الهاتف أو الكترونياً عبر شبكة تديرها المصارف أو غيرها من المؤسسات ورغم أنّ العمليات تشكّل أقلّ من نصف رقم أعمال تجارة العملات الإجمالي إلّا أنها عبارة عن صفقات كبيرة، والمعدّل الأدنى لها هو مليون دولار.

المعاملات الآجلة وعقود التبادل : المعاملات الآجلة والتبادل بالقطع الأجنبي هي عبارة عن عقود لتبادل العملات في موعد آجل بسعر متّفق عليه سلفاً.

الطبيعية. وباتت القروض المصرفية التجارية واستثمارات المحفظة غير موجودة تقريباً. وفي بداية الستينيّات وجدت الأسواق طرقاً لتفادي بعض هذه القيود عبر نمو «اليوروماركت» وأصبح بوسع المصارف الموجودة في دولة ما القيام بالايداعات والقروض بعملات الدول الأخرى. عندما انهار نظام التبادل المحدّد في بداية السبعينيّات، بدأت الدول المتطورة تزيل القيود على رأس المال بسبب المنافسة في ما بينها لجذب الاستثمارات المالية الدولية وألغت الدول المتطوّرة القيود على حركة رؤوس الأموال بقيادة الولايات المتحدة. ازداد تدفق رؤوس الأموال الخاصة إلى الدول النامية للمرة الأولى في منتصف السبعينيات بشكل قروض مصرفية تجارية عندما ارتفع سعر النفط بحدة بين العامين 1973 و1974. وقد أدّى هذا الارتفاع في الأسعار إلى تحوّل كبير للأموال من المستهلكين إلى منتجي النفط وكانت له عواقب معقّدة على المصادر المالية الدولية. وفضّلت دول عديدة منتجة للنفط الاحتفاظ بفائض الأموال في المصارف الغربية التي اضطرّت إلى إيجاد استثمارات لهذه الأموال فتوجهت إلى الدول النامية التي كانت توّاقة إلى اقتراض الأموال لملء موازناتها وتحقيق توازن في عجز المدفوعات وبلغت التدفقات الصافية من المصارف التجارية إلى الدول النامية ذروتها في أواخر السبعينيّات وبالتالي ارتفعت الديون الأجنبية لهذه الدول 6 مرات منتقلة من 100 مليار دولار عام 1973 إلى 600 مليار عام 1979.

في الثمانينيّات انخفضت القروض المصرفية التجارية إذ إن

دولاً نامية عديدة كانت ترزح تحت وطأة الديون الكبيرة. نتيجة لذلك أصبحت التدفقات الصافية على القروض الخاصّة سلبيّة.

غير أنّ التدفق الإجمالي إلى الدول النامية استعاد وتيرته في نهاية الثمانينيّات وشكلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة جزءاً كبيراً منه.

وارتفعت حصة هذه الاستثمارات الشاملة في الدول النامية من 12% عام 1990 إلى 38% عام 1995، وقد سهَّل ذلك إزالة القيود على رؤوس الأموال في الدول النامية بين أواخر الثمانينيّات وبداية التسعينيّات.

بالتالي فإنّ الأحداث السياسية والاقتصادية مثل انهيار نظام بريتون وودز وأزمة النفط وأزمة الديون ساهمت في المرحلة الراهنة من العولمة.

2

اتجاهات في التدفقات المالية العالمية

حصل في العقد الأخير تغير هام في طبيعة التدفقات المالية وخاصة في نطاق الدول النامية وقد أجرى البنك الدولي بحثاً جديداً يزودنا بالمعلومات التالية:

ژ1 تدفقات الرساميل الخاصة تطغى الآن على مجمل التدفقات المالية للبلدان النامية. فمن أصل 285 مليار دولار من إجمالي التدفقات المالية في عام 1996، كانت نسبة التدفقات الخاصة تزيد على 80%، أي ما يعادل 244 مليار دولار. وهذا يعني إزدياد بنسبة خمسة أضعاف منذ عام 1990.

ژ1 تدفقات الرساميل الخاصة هي تقريباً خمسة أضعاف حجم تدفقات الرساميل الرسمية. ويرتدي هذا الازدياد أهمية خاصة اذا علمنا أنه قبل خمس سنوات كان التدفق الرسمي للدول التي هي في طور النمو أكبر من التدفق الخاص. فما بين 1990 ـ 1994 انخفض التدفق الرسمي بنسبة كبيرة من 29% من مجمل التدفق في عام 1990 إلى 6% في عام 1994. ولكن التدفق الرسمي تصاعد بحدة عام 1995 عندما قُدِمت المساعدة للمكسيك في أعقاب

الأزمة المالية. ولأول مرة في التسعينيات ينقلب الصافي الإجمالي للتدفق الرسمي للأسواق الناشئة سلبياً في عام 1996.

ژ1 في أفريقيا فقط، حافظ التدفق الرسمي على وضعه كأكبر مصدر للتدفق المالي، وفي عام 1996 زادت نسبته عن 40% من التدفق العام.

ژ1 بلغ صافي تدفق الرساميل الخاصة للبلدان النامية عام 1996 ستة أضعاف ما كان عليه في بدء العقد.

ژ1 جرى تغير في تشكيلة تدفق الرساميل الخاصة. فقد برزت الآن الاستثمارات الخارجية المباشرة (FDI) كالعنصر الأكثر أهمية في تدفق الرساميل الخاصة. وبالمقارنة مع تسليف البنوك التجارية، تسيطر الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات محفظة الأوراق المالية في مجال تدفق الرساميل الخاصة في التسعينيات. لقد شكلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة أكبر نسبة من صافي تدفق الرساميل الخاصة منذ عام 1995، وشكلت نسبة 45% من مجمل تدفق الرساميل الخاصة عام 1996. بينما كان حجم استثمار محفظة الأوراق المالية ضئيلاً في السبعينيات والثمانينيات، أصبح كبيراً في أوائل التسعينيات. مثّل استثمار محفظة الأوراق المالية أكبر عنصر في التدفق المالي بين عام 1992 وعام 1994، وساهم بقيمة 31 مليار دولار في تصاعد صافي التدفق المالي بين عام 1995 و1996. نتجت الزيادة الكبيرة عن إصدار سندات الاستثمار النقدي في البورصة المحلية. إزداد إصدار السندات بقيمة 17 مليار دولار ليبلغ 46 مليار دولاراً، بينما إزداد استثمار محفظة الأوراق المالية النقدية بقيمة 14 مليار دولار ليبلغ 46 مليار دولار أيضاً.

تشكل الدول النامية الآن مقصداً هاماً للرساميل الخاصة العالمية. حصة هذه الدول من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة هو حالياً ما يقارب 40%، بالمقارنة مع 15% عام 1990؛ وحصتها من تدفق استثمارات محفظة الأوراق المالية تقارب حالياً 30%، بالمقارنة مع 2% قبل بداية العقد. يقدر أن تدفق الاستثمارات في محفظة الأوراق المالية قد عاد إلى الارتفاع من 35 مليار دولار عام 1995 إلى رقم قياسي بقيمة 46 مليار دولار عام 1996. تَدَهوَرَ تدفق الاستثمار بالأوراق المالية في النصف الأول من عام 1995 نتيجة أزمة البيسو المكسيكية.

يذهب الآن مقدار كبير من تدفق الرساميل الخاصة إلى القطاع الخاص بالمقارنة مع ما كان يذهب إلى الحكومات في العقد الماضي. قيمة الإقتراض من قبل القطاع العام والحكومات لا تتعدى الآن نسبة 20% من إجمالي التدفق الخاص.

ميزة أخرى هامة لتدفق الرساميل الخاصة هي أنها مركزة جداً، بحيث أن الدول العشر التي تتصدر اللائحة تلقت ما يقارب ثلاثة أرباع الرساميل الخاصة في التسعينيات.

الإقتراض بواسطة البنوك التجارية هو في حالة تصاعد أيضاً. لقد بلغ هذا الإقتراض 34 مليار دولار عام 1996، بزيادة 8 مليارات دولار عن عام 1995. معظم المقترضين من بنوك التسليف التجارية هم من القطاع الخاص، ويمثلون نسبة 60% من جميع القروض الجديدة في عامي 1995 و1996. ذهب قسم كبير من هذه القروض إلى القطاع الخاص في التشيلي، الصين، إندونيسيا، ماليزيا، المكسيك، أفريقيا الجنوبية، تايلند وتركيا.
ميزة أخرى من مزايا تسليف البنوك التجارية هي أن ما يقارب نصفها يستخدم لتمويل المشاريع، خاصة مشاريع بنى تحتية ضخمة

كمشاريع الطاقة. من المرجح أن يزداد هذا التسليف لمساندة مشاريع البنى التحتية في السنين القادمة نظراً لتقديم ضمانات من قبل الحكومات ومؤسسات متعددة الأطراف.

جدول 2.1

التدفقات المالية للدول النامية

(مليار دولار)

	1990	1992	1995	1996
تمويل التنمية الرسمية	56,3	55,4	53,0	40,8
الهبات	29,2	31,6	32,6	31,3
القروض	27,1	23,9	20,4	9,5
مجموع التدفق الخاص	44,4	90,6	184,2	243,8
دين	16,6	35,9	56,6	88,6
بنوك تجارية	3,0	12,5	26,5	34,2
سندات	2,3	9,9	28,5	46,1
أخرى	11,3	13,5	1,7	8,3
استثمارات أجنبية مباشرة	24,5	43,6	95,5	109,5
الأوراق المالية النقدية	3,2	11,0	32,1	45,7
مجموع التدفق	100,6	146,0	237,2	284,6

المصدر: التنمية المالية العالمية الشاملة، البنك الدولي 1997.

الإتجاهات الإقليمية

حسب تقديرات البنك الدولي، هذا الإندفاع في التدفق الخاص يتركز في ثماني عشرة دولة نامية، تلقت مجتمعة ما يزيد

على 90% من مجموع التدفق الخاص خلال الفترة 1990 ـ 1994. الدول التي تلقت المقدار الأكبر من التدفق الخاص كانت التالية: الصين (24%)، المكسيك (12.4%)، كوريا (7.2%)، الدول السابقة في الاتحاد السو؟ياتي (7.1%)، الأرجنتين (6.6%)، ماليزيا (6.0%)، البرتغال (5.7%)، البرازيل (4.7%)، تايلندا (4.0%)، تركيا (3.3%)، فنزويلا (2.5%)، هنغاريا (2.3%)، جمهورية ايران الاسلامية (2.2%)، الهند، تشيلي، إندونيسيا، الفيليبين وبولندا (لكل منها، ما بين 1% و2%).

تدفق الرساميل الخاصة محصور بدول أمريكا اللاتينية وآسيا، بدول قليلة في أوروبا الشرقية إلى حد ما. استمر التدفق لدول شرق آسيا والمحيط الهادي في إتجاهه التصاعدي، مرتفعاً إلى 27 مليار دولار عام 1995 وإلى 36 مليار دولار على وجه التقدير عام 1996. بلغ تدفق الأسهم العادية (بما فيه أكثر من 8 مليارات دولار تدفقت مباشرة إلى أسواق الأوراق المالية) أكثر من نصف مجموع التدفق لعام 1995، وتزايد اصدار السندات عام 1996. لكن هذا الاتجاه إنعكس عام 1997. وفقاً للتقديرات الأخيرة لمنظمة التمويل العالمية، شهد التدفق للدول الآسيوية إنخفاضاً حاداً عام 1997 بسبب الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا ونتائجها. كان صافي دخول الرساميل الخاصة للدول الخمس التي كانت أكثر تضرراً من جراء هذه الأزمة ـ إندونيسيا، ماليزيا، كوريا الجنوبية، تايلند والفيليبين ـ 93 مليار دولار. ولكن في عام 1997، تحول صافي الفيض إلى هروب 12 مليار دولار. بلغت قيمة هذه النقلة المعاكسة في صافي دخول الرساميل الخاصة 105 مليارات دولار في عام واحد، أي ما يعادل 10% من مجموع الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول الخمس قبل الأزمة.

بينما بقيت آسيا في الطليعة لجهة دخول الرساميل حتى عام 1996، لاقت أمريكا اللاتينية أضخم زيادة في دخول الرساميل التي ارتفعت من 53 مليار دولار عام 1995 إلى 74 مليار دولار عام 1996. ساهم في هذه الزيادة تدفقاً نقديّاً عبر إيصالات إيداع وإستثمارات من قبل مستثمرين مؤسسين.

من الناحية الأخرى، تحاشى هذا التدفق الأخير للرساميل الخاصة المرور في دول جنوب صحراء أفريقيا (ما عدا أفريقيا الجنوبية). في الواقع، تلقت أفريقيا خلال فترة 1990 ـ 1996، مقداراً لا يذكر من استثمارات محفظات الأوراق المالية. يمكن أن نرى بوضوح خطر التحويلات الخارجية من خلال النظر الى وضع دول جنوب صحراء أفريقيا. لقد فاقت تحويلات الأرباح هنا الأموال التي دخلت عبر الإستثمارات الأجنبية المباشرة منذ عام 1984، مولدة تحويلاً صافياً يزيد على 20 مليار دولار في العقد الأخير. ولكن حصة المنطقة الصغيرة تخفي فروقات هامة بين الدول ونوع تدفق الرساميل الذي تتلقاه.

بالرغم من أن معدل العائدات على الإستثمارات الأجنبية المباشرة هي أعلى في دول جنوب صحراء أفريقيا بالمقارنة مع دول نامية أخرى (على سبيل المثال، خلال فترة 1990 ـ 1994، كان متوسط معدل العائدات على الاستثمارات الأجنبية المباشرة في المنطقة 24% إلى 30% بالمقارنة مع 16% إلى 18% لباقي الدول النامية)، فإن هذه الاستثمارات بقيت مع ذلك محدودة بعدد قليل من الدول مثل أنغولا وباستوانا، غانا، موزامبيق، وأوغندا. أسباب ذلك متعددة وتتضمن اضطرابات أهلية وعدم استقرار سياسي وأسواقاً محلية صغيرة الحجم وتباطؤاً في خصخصة القطاع العام. إن هذه العوامل تعتبر إلى حد بعيد أهم المعوقات لتدفق استثمارات محفظة الأوراق المالية في المنطقة.

جدول 2.2

صافي تدفق الرساميل الخاصة إلى الدول النامية (مليار دولار)

	1990	1992	1994	1996
جميع الدول النامية	44,4	90,6	161,3	243,8
جنوب صحراء أفريقيا	0,3	ـ0,3	5,2	11,8
شرق آسيا والمحيط الهادئ	19,3	36,9	71,0	108,7
جنوب آسيا	2,2	2,9	8,5	10,7
أوروبا وآسيا الوسطى	9,5	21,8	17,2	31,2
أميركا اللاتينية وجزر الكاريبي	12,5	28,7	53,6	74,3
الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	0,6	0,5	5,8	6,9
مجموعة الدخل				
دول الدخل المتدني	11,4	25,4	57,1	67,1
دول الدخل المتوسط	32,0	64,8	104,2	176,7
الدول الخمس الأولى لناحية التلقي				
البرازيل	0,5	9,8	12,2	14,7
الصين	8,8	21,3	44,4	52,0
اندونيسيا	3,2	4,6	7,7	17,9
ماليزيا	1,8	6,0	8,9	16,0
المكسيك	8,2	9,2	20,7	28,1

المصدر: التنمية المالية العالمية الشاملة، البنك الدولي 1997

ملاحظة: دول الدخل المتدني هي تلك التي كان معدل الدخل الفردي فيها أقل من 765 دولاراً عام 1995.

دول الدخل المتوسط هي تلك الدول التي كان معدل الدخل الفردي فيها حوالي 9385 دولاراً عام 1995.

عوامل الفورة في استثمارات محفظة الأوراق المالية

يمكن عزو الفورة الأخيرة في استثمارات محفظة الأوراق المالية إلى مزيج من عدة عوامل، خارجية وداخلية، سنناقش بعضاً منها أدناه:

إطار 2.1

الاستثمار الخارجي المباشر والاستثمارفي محفظة الأوراق المالية: مقارنة

هناك فروقات جوهرية بين الاستثمار الخارجي المباشر والاستثمار في محفظة الأوراق. ففي الحالة الأولى، يمارس المستثمرون السيطرة على الادارة، بينما في الثانية، يوفِّر المستثمرون رأس مال التحويل، ولا يتدخلون في أمور الادارة. والمستثمرون أيضاً هم مختلفون. وفي حالة محفظة الأوراق المالية، تتألف قاعدة المستثمريون من مؤسسات استثمارية. على سبيل المثال، تعمل شركات مثل ميريل لينش، ومورغان ستانلي وفيديليتي إنفستمانتس في مجال استثمار محفظة الأوراق، بينما المستثمرون الذين يعملون في مجال الاستثمار الخارجي المباشر، فهم عبارة عن شركات عابرة للقوميات مثل شل وإيزون وكوك ونستلة، الخ... عادة، يكون استثمار محفظة الأوراق قصير المدى، يمتد من عدة أسابيع إلى سنتين. باستطاعة هذه الاستثمارات أن تخرج من البلد بنفس سرعة دخولها إليه لأنه من السهل على مستثمري المحفظة أن يصفوا استثماراتهم ببيع الأسهم. لأجل ذلك، يعرف هذا الفيض المالي بفيض

«الأموال السريعة التنقل». من ناحية ثانية، يعتمد الإستثمار الأجنبي المباشر على الإستثمارات طويلة المدى لأنها تتضمن رساميل لا يسهل تصفيتها بسرعة كالمعدات والمصانع وغيرها، وإلاَّ تصبح التكاليف غير المتكررة مرتفعة جداً.

الإستقرار السياسي هو العامل المنفرد الأهم الذي يسهل كلا النوعين من الاستثمار. ولكن ما يحفز مستثمري محفظة الأوراق المالية هو فقط العائدات المالية لإستثماراتهم عبر الزيادة في قيمة رأس المال وأرباح الأسهم. لذلك فهم يعلقون أهمية كبيرة على معايير عالية في كشف المعلومات وسهولة في إعادة رأس المال إلى الوطن. من ناحية أخرى، يهتم مستثمرو الاستثمار الخارجي المباشر بحجم ونمو السوق وتكاليف اليد العاملة والإنتاج والبنى التحتية. هؤلاء المستثمرون لا يعلقون أهمية كبيرة على معايير عالية لكشف المعلومات وسهولة إعادة رأس المال إلى الوطن.

تدفق استثمارات محفظة الأوراق المالية هو أكثر تقلباً من تدفق الاستثمارات الخارجية المباشرة. ففي دراسة حديثة للمؤتمر الدولي للتجارة والتنمية، تبين أن مجموع تدفق استثمار محفظة الأوراق المالية إلى الأسواق الناشئة تقلّب أكثر بكثير من تدفق الاستثمار الخارجي المباشر خلال فترة 1986 ـ 1995. وفقاً للدراسة، كان تدفق استثمار محفظة الأوراق المالية أعلى بنسبة أربعة أضعاف من تدفق الاستثمار الخارجي المباشر. وقد وجدت هذه الدراسة أن التباين (Variance) النسبي في تدفق استثمار محفظة الأوراق المالية في الأسواق الخمسة الناشئة في ماليزيا، جنوب أفريقيا، تايلند، تركيا وفنزويلا، هو أعلى بعدة مرات من تدفق الاستثمار الخارجي المباشر.

معدلات فائدة عالمية منخفضة

بين العوامل الخارجية، ربما كان الأهم هو الانخفاض النسبي في معدل عائدات الاستثمارات في الدول المتطورة الرئيسية التي تأتي منها هذه الاستثمارات. فقد كان معدل الفائدة في السنوات العديدة الماضية منخفضاً جداً في الدول المتطورة بالمقارنة مع الأسواق الناشئة، الأمر الذي حث المستثمرين في الدول المتطورة على البحث عن أسواق بديلة لإستثماراتهم في الدول النامية حيث العائدات أعلى بكثير. ويشير الإنعكاس المفاجىء في استثمارات محفظة الأوراق المالية عام 1994 كردة فعل على الارتفاع البسيط في معدلات الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة إلى أن هذه الاستثمارات ستستمر بالتدفق طالما أن معدلات الفائدة في الدول المتطورة هي منخفضة نسبياً.

عوامل في الدول المتطورة

بصرف النظر عن معدلات الفائدة المنخفضة، ساهمت بعض التطورات الأخيرة داخل الدول ذات التطور الصناعي العالي بعولمة الأسواق المالية. وتتضمن هذه التطورات الإلغاء السريع للقيود التنظيمية في أسواقها المالية والتنافس المتنامي في ما بينها.

كانت أسواق العملات الأجنبية، الأولى في مجال العولمة في أواخر السبعينيات، ثم تلتها أسواق السندات في الثمانينيات، وأسواق الأسهم العادية في التسعينات. وفيما تزداد تكاليف التمويل المصرفي، فإن جمع الأموال مباشرة من المستثمرين عبر أسواق الأوراق المالية من قبل المقترضين، كالحكومات والشركات الكبرى، يعتبر سلوكاً حكيماً من الناحية الاقتصادية.

فقد بدأت الحكومات، استجابة لضغوطات السوق خاصة، بإلغاء القيود على الأسواق المالية المحلية في منتصف الثمانينيات. فاليابان مثلاً، خففت القيود على سوق سندات الساموراي عام 1983 وأصدرت أول دفعة من سندات الشوغن عام 1985، وخففت القيود على حيازة الأوراق التجارية المحلية والصادرة باليوروين من قبل غير المقيمين عام 1988. وألغت الولايات المتحدة ضريبة الـ 30% الإقتطاعية على دخل فوائد الأجانب عام 1984، وهي السنة نفسها التي أوقفت فيها المانيا فرض الضريبة على مداخيل المستثمرين الأجانب من السندات. كما سمحت المانيا أيضاً للأجانب بإبتياع السندات الفيدرالية في السوق الأولية عام 1988، وبعد مضي سنة، خففت القيود على سندات المارك الألماني.

إطار 2.2

تجارة الأسهم على مدار الساعة

تجري عملية تجارة الأسهم 24 ساعة في اليوم تقريباً، في عشرات من الأسواق المالية في دول مختلفة ومناطق زمنية مختلفة. وما إن تنتهي التجارة في احدى المدن، حتى ينتقل النشاط إلى سوق في مدينة أخرى. وقبل أن تقفل الأسواق في نيويورك على سبيل المثال، تبدأ التجارة في ويلينغتون (عاصمة نيوزيلندا)؛ وبعد ساعتين على اقفال أسواق طوكيو، تفتح أسواق لندن. قبل ساعتين ونصف من إقفال أسواق لندن، تستأنف الأسواق عملها في نيويورك. لقد سهلت عملية العولمة على المستثمرين المؤسسيين المتاجرة مع أسواق مختلفة في نفس الوقت.

ثانياً، خلال العقد الأخير، أصبح الإدخار عملاً مؤسسياً في البلدان النامية يوفِّر مبالغ ضخمة من الرساميل للإستثمار. ولقد دُعِمت هذه الظاهرة إضافياً ببروز المستثمرين المؤسسيين الذين يرغبون ويستطيعون أن يستثمروا على الصعيد العالمي. فبمساعدتهم يضمن المستثمرون معدلاً أعلى من العائدات وتنويعاً في المجازفة عبر استثمارات في الأسواق العالمية. على سبيل المثال، إزدادات الإستثمارات العالمية بواسطة صناديق المعاشات التقاعدية من 302 مليار دولار عام 1989 إلى 790 مليار دولار عام 1994.

ثالثاً، اتسعت قاعدة المستثمرين في السنوات الأخيرة بعد تراجع البنوك التجارية ونمو الصناديق التقاعدية وشركات الإستثمار المتنوع. ومن المحتمل أن نشهد في السنين المقبلة نمواً متزايداً في الاستثمارات العالمية بواسطة هذه الأدوات بسبب الغاء القيود على استثمارات صناديق التقاعد، وخصخصة أنظمة معاشات التقاعد.

لقد لعب التقدم الكبير في الحقل التكنولوجي، وخاصة في مجال الاتصالات والمعلومات، دوراً مسانداً في عولمة الأسواق المالية. ويظهر تأثير التطورات التكنولوجية في تخطي الحواجز الطبيعية في الزمان والمكان بأجلى صورة في عولمة الأسواق المالية حيث التجارة على مدار الساعة ممكنة هذه الأيام، وهذا لم يكن متوفراً منذ عقد.

تزايد تحرير الأسواق المالية في الدول النامية

في السنوات العشر الأخيرة، خضع حجم الأسواق المالية وهيكليتها في البلدان النامية لتغيّرات سريعة. فكانت عولمة الأسواق المالية وإلغاء القيود التنظيمية عليها جزءاً هاماً من برامج التصحيح البنيوي التي يدعمها البنك الدولي وصندوق النقد الدولي. وأثناء قيامها بتنفيذ البرامج التصحيحية، أزاح بعض الدول النامية الحواجز والقيود على التعامل بالعملات الأجنبية وتدفق رؤوس الأموال العالمية لتسهيل تكامل الأسواق المحلية مع رؤوس الأموال العالمية.

في الفترة ما بين 1991 ـ 1993، أقدمت 11 دولة نامية على تحرير واسع النطاق لقيود الصرف، فقامت 23 دولة بتحرير الرقابة على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وخففت 15 دولة الرقابة على دخول استثمارات محفظة الأوراق المالية، وخمس دول خففت القيود على خروج استثمارات محفظة الأوراق المالية. وفي نهاية عام 1995، فتحت 35 دولة نامية بالكامل حسابات رأس مال. لقد تُرجِمَ تحرير القيود على رساميل محفظة الأوراق المالية فعلياً بتغيرات هامة في أسواق الأوراق المالية للدول النامية. وحتى بداية عام 1991، كان بالإمكان تصنيف 26% فقط من أسواق الأوراق المالية الناشئة كأسواق تسمح بالدخول الحر للمستثمرين الأجانب، بينما كان 11% منها مغلقاً بوجه هؤلاء الأجانب. وفي نهاية عام 1994، سمح 58% من جميع أسواق الأوراق المالية بالدخول الحر للمستثمرين الأجانب،

بينما بقي 2% منها مغلقاً. وازداد عدد الدول المصنفة بالغة التكامل من 2 ما بين 1985 ـ 1987 إلى 13 ما بين 1992 ـ 1994، بينما ازداد عدد الدول المصنفة معتدلة التكامل من 24 إلى 26 (أنظر ملحق A).

إن تقديم الدول التي هي في طور النمو تنازلات هامة على صعيد الضرائب والأرباح ساهم أكثر بإجتذاب استثمارات محفظة الأوراق المالية. إضافة إلى ذلك، إن جزءاً هاماً من التمويل الأجنبي بالأسهم العادية كان مرتبطاً بخصخصة شركات القطاع العام في الدول النامية (الأرجنتين مثلاً)، الذي هو عنصر هام في برامج التصحيح البنيوي.

بصرف النظر عن برنامج التصحيح البنيوي، يُصِر الكثير من الإتفاقيات العالمية على فتح الأسواق المالية أيضاً في الدول النامية. إن إتفاقية الخدمات المالية التي أبرمتها مؤخراً منظمة التجارة العالمية، إضافة إلى العدد المتزايد من الدول التي قبلت بالمادة 8 التي تفرض قابلية تبديل النقود على معاملات الحسابات الجارية، هي مؤشر لهذا الاتجاه. على سبيل المثال، تزايد عدد الدول التي قبلت بالمادة الثامنة لصندوق النقد الدولي بنسبة عالية جداً؛ من 35 في عام 1970 (فقط 30% من أعضاء الصندوق) إلى 137 في أوائل عام 1991 (76% من الأعضاء). إضافة إلى ذلك، يحوي عدد كبير من القوانين والإتفاقات الدولية تدابير إحتياطية لتسوية الخلافات بين المستثمرين والدول المضيفة عبر آليات تراعي المساواة بين الفريقين. وقد أدى ذلك إلى تحسين ثقة المستثمرين الأجانب بالدول النامية.

إطار 3.2

هروب الرساميل

من الصعب جداً تقدير المبالغ الإجمالية المعنية في هروب الرساميل لعدم توفر معلومات دقيقة حول تدفق هذه الرساميل غير الخاضع للمراقبة. ولكن عدداً من المحللين والاقتصاديين حاول التوصل إلى تقديرها من خلال تحليل عمليات الخطأ والإهمال في قيود ميزان المدفوعات السنوي.

لقد كانت مسألة هروب رؤوس الأموال هامة تقليدياً في ظروف دول أمريكا اللاتينية حيث تفشت هذه الظاهرة بقوة. وقد جرى تقدير مجموع مخزون الرساميل التي يملكها الأميركيون اللاتينيون خارج أمريكا الجنوبية ما بين 210 و250 مليار دولار في عام 1991، أي بزيادة أكثر من 100 مليار دولار منذ عام 1984. تقدر الزيادة في المكسيك فقط بأكثر من 40 مليار دولار ما بين أواسط الثمانينيات وأوائل التسعينيات ـ ضعف احتياط النقد الأجنبي لهذا البلد في أوائل عام 1994.

لقد قدَّر مؤخراً عدد من الاقتصاديين في الفيليبين أن كل 100 دولار تدخل إلى البلد، يخرج منها 25 دولاراً في عملية تهريب الرساميل. وفي تايلندا، تخطت الأموال الناتجة عن فئة الأخطاء والاهمال 700 مليون دولار وهي لم تدخل في حسابات الرساميل الداخلة ما بين 1987 و1991، و430 مليون دولار لم تدخل في حسابات الرساميل الخارجة ما بين 1992 و1993. كما تبين وجود إتجاهات مشابهة في حالة أندونيسيا التي شهدت هروب رساميل بمعدل 1,5 مليار دولار سنوياً ما بين 1987 و1993 ما عدا سنتين.

لم تسهل هذه العوامل التدفق المالي من الدول المتطورة إلى الدول النامية فقط، ولكن ساهمت، في السنوات الأخيرة، ببروز التدفق المالي من الدول النامية (المكسيك، الأرجنتين، تايلند، مثلاً) إلى باقي العالم. وهكذا فإن الأسواق المالية في الدول النامية هي الآن في حالة تكامل مع المالية العالمية أفضل مما كانت عليه منذ عقد.

3

اللاعبون الرئيسيون

يمكن تصنيف اللاعبين الرئيسيين في الأسواق المالية ضمن أربع فئات: المستثمرون أفراد ومؤسسات؛ الشركات؛ المؤسسات المالية محلية وعالمية؛ والحكومات التي تلعب دور المقترض والمسلف وتنظم الأسواق أيضاً. لقد فاجأ الإزدياد الهائل في عدد المستثمرين المؤسسيين كثيراً من المراقبين. وبما أنه لا يُعرف إلا الشيء القليل عن المستثمرين المؤسسيين، الذين يحتلون الآن موقعاً رئيسياً في الأسواق، لنلقِ نظرة على عملياتهم.

القوة الدافعة وراء التدفق المالي إلى البلدان النامية وغيرها من البلدان هم المستثمرون المؤسسيون الذين برزوا على الأخص في أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات. فمع الإتجاه المتنامي لحصر عمليات الإدخار في إطار مؤسسي في البلدان الصناعية (التي هي مصدر غالبية الأموال)، يسيطر الآن المستثمرون المؤسسيون على القطاع المالي العالمي، وخاصة أسواق رأس المال. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، تقدر نسبة العمليات التي يقوم بها المستثمرون المؤسسيون الآن بحوالي

49% من مجمل الأوراق المالية في الولايات المتحدة بالمقارنة مع 16.5% منذ ثلاثة عقود. ومع سيطرة شركات إدارة رؤوس الأموال الأمريكية على هذه التجارة، يدير ويتحكم المستثمرون المؤسسيون بموجودات تقدر بمليارات الدولارات.

في نهاية عام 1996، من أصل الشركات العشر الأولى في العالم في إدارة رؤوس الأموال، كان هناك ثلاث شركات أمريكية وثلاث سويسرية واثنتان يابانيتان وواحدة بريطانية وواحدة فرنسية. كونها مركزاً لأضخم مخزون لرؤوس الأموال القابلة للإستثمار ولأهم أسواق الأوراق المالية في العالم، تعتبر أسواق رؤوس الأموال الأمريكية بالغة الأهمية للشركات التي تحاول الحصول على تمويل أجنبي. وفيما يتعلق بالدين فإن الولايات المتحدة هي السوق الوحيد الذي يزود الشركات باعتمادات مالية طويلة الأمد مع معدلات فائدة منخفضة.

يستمر المستثمرون المؤسسيون الأميركيون بالطواف حول العالم بحثاً عن فرص أفضل للربح والنمو. وحسب تقديرات صندوق النقد الدولي، إن استثمارات محفظة الأوراق المالية في الولايات المتحدة تتوسع بشدة لدرجة أنها تمثل الآن 12% من مجمل موجودات الصناديق التقاعدية وشركات الاستثمار في هذا البلد. وما بين 1991 ـ 1996، ضخ المستثمرون الأمريكيون أكثر من 330 مليار دولار في الأسهم والسندات حول العالم.

جدول 3.1

World's Top Fund Managers

((in $ billion)

Fund Managers	Country	Assets
United Bank o Switzerland[1]	Switzerland	920
Kampo[2]	Japan	798
Fidelity	U.S.	516
Axa	France	496
Barclays	Britain	385
Merril/Mercury Asset Mgmt.	U.S.	382
Credit Suisse[3]	Switzerland	378
Prudential Insurance	U.S.	333
Nippon	Japan	332
Zurich[4]	Switzerland	312

As of third quarter 1997

The Japanese Postal Insurance system

Including Winterthur

Includes Scudder, Kemper and Threadneadle Asset Management

Source: Institutional Investor, UBS, SBC, The Economist

خارج الولايات المتحدة، إن المؤسسات المتمركزة في بريطانيا هي أكبر مجموعة مستثمرين في الأسهم العادية العالمية ومستثمر رئيسي في أدوات استثمار مرتبطة بالأسهم العادية. فلدى المستثمرين البريطانيين، بما فيه الصناديق التقاعدية وشركات التأمين وشركات الإستثمار بالوحدات والأموال الأجنبية التي تدار في بريطانيا، استثمارات واسعة ما وراء البحار. أما في ما يتعلق بفرنسا، فهناك ما يقارب الثمانين مؤسسة معروفة باستثمارها في مجال الأسهم العادية العالمية. تمتلك البنوك وشركات التأمين والصناديق التقاعدية غالبية هذه الأموال. تدار أغلب الأرصدة

الضخمة بواسطة مدير محلي في أوروبا، ومتخصص بالولايات المتحدة والشرق الأقصى واستراليا. وفي السنوات الأخيرة، إزداد اهتمام المؤسسات الفرنسية بالإستثمار في الأسواق الناشئة.

جدول 3.2

صناديق الاستثمار المشتركة المتنوعة في الولايات المتحدة (الموجودات تحت إدارة هذه المؤسسات بمليارات الدولاراتاعتباراً من 31 آب/أُوت 1997)

Fidelity Investments	521.9
Vanguard Group	310.6
Capital Research & Management*	227.1
Merril Lynch Asset Management	187.9
Franklin/Templeton & Mutual Series	165.2
Putnam Funds	161.0
Federated Investors	101.3
AIM/Invesco	93.9
Dreyfus Corp./Mellon Bank	88.5
Morgan Stanley, Dean Witter	87.0
Smith Barney	86.6
IDS Mutual Fund Group	85.0
SEI Financial Services	84.0
T. Rowe Price	82.4
Oppenheimer Funds/Mass Mutual	80.3

Does not include TIAA-CREAF * Part of Capital Group

Source: Investment Company Institute, in The Economist , October 25, 1997

تطغى البنوك السويسرية الكبرى وشركات التأمين وبنوك ما وراء البحار التابعة لها وشركات الاستثمار، على المؤسسات السويسرية. ويؤمن القطاع المصرفي الخاص المتطور في سويسرا فرصاً لعدد كبير من المستثمرين. وفي ألمانيا، تطغى على السوق، البنوك التجارية الرئيسية مثل درسدنر كوميرتس بنك ودويتش أند وست LB وشركات التأمين مثل أليانتس وميونيخ Re .

في ما يتعلق بآسيا، إن طوكيو هي أكبر مركز لإدارة الأموال حيث تدير ما يزيد على ترليون دولاراً. ويطغى ما يقارب 24 مؤسسة على السوق. أمّا المراكز الهامة الأخرى لإدارة الأموال في آسيا فهي هونغ كونغ مع 80 مليار دولار وسنغافورة مع 30 مليار دولار. والأموال التي تدار في هونغ كونغ تمثل أموالاً أجنبية تدار فعلياً في آسيا.

تماسك متزايد من خلال عمليات الإندماج والتملك

خلال السنة الماضية، خضعت شركات إدارة الأموال لعملية توحيد سريعة بواسطة عمليات اندماج كبيرة وعمليات تملك. على سبيل المثال، في كانون الأول/ديسمبر 1997، خلق إندماج شركة سويس بنك (التي كانت في المركز الخامس في العالم) مع بنك الاتحاد السويسري (المركز الثالث) أكبر شركة إدارة أموال في العالم مع موجودات تبلغ قيمتها 920 مليار دولار. وبصورة مماثلة، خلقت صفقة الإندماج بين ميريل لينش بنك الاستثمار الأمريكي ومركوري لإدارة الأموال، أضخم شركة بريطانية في إدارة الصناديق التقاعدية، شركة إدارة أموال مع موجودات تبلغ قيمتها 400 مليار دولار. منذ سنة، لم تكن أي من هاتين

الشركتين على لائحة الشركات العشر الأول في حقل إدارة الأموال. ثمة صفقات حديثة أخرى تتضمن عملية تملك مورغان ستانلي لدين ويتر ديسكو؟ر مقابل 10.6 مليار دولار وعملية إندماج بقيمة 7.8 مليار دولار بين شركتي تأمين، أكسا AXA وإتحاد شركات التأمين الباريسية Union des Assurances de Paris . لقد زادت الشركات العشر الأولى لإدارة الأموال موجوداتها الخاضعة لإدارتها من 3 492 مليار دولار إلى 4 220 مليار دولار عام 1997. ولقد نتج قسم كبير من هذه الزيادة عن انبثاق شركات جديدة بواسطة عمليات الإندماج والتملك.

نتيجة لعدم قدرتها على التنافس مع العمالقة العالميين، أقدمت شركات إدارة الأموال التي تدير مبالغ أصغر نسبياً على بيع شركاتها. على سبيل المثال، قررت مؤخراً LGT لإدارة الأموال التي أقدمت على شراء شركة شانسيلور الأمريكية منذ 18 شهراً فقط، بيع شركتها لإدارة الأموال التي تبلغ قيمتها 65 مليار دولار. فمنذ ست سنوات كان يوجد مئات من شركات إدارة الأموال المحلية، ولكن في نهاية هذا العقد يوجد فقط ما بين 20 و25 شركة عالمية في هذا الحقل.

في السنوات الأخيرة، أدت العولمة السريعة للأسواق المالية وإلغاء القيود التنظيمية عليها في البلدان النامية إلى إزدياد أهمية المستثمرين المؤسسيين الذين يديرون مليارات من الدولارات تحت إدارتهم والذين يرغبون بالإستثمار في هذه البلدان. فحسب تقديرات البنك الدولي، يدير المستثمرون المؤسسيون حالياً ما يزيد على 20 مليار دولار من الموجودات التي يوظف منها جزء صغير في الأسواق الناشئة. فلو خصص المستثمرون المؤسسيون

1% فقط من مجموع موجوداتهم التي يديرونها، للأسواق الناشئة، لشكل هذا التحول تدفق رأسمال يبلغ 200 مليار دولار.

جدول 3.3

أهم الاندماجات العالمية بين البنوك وشركات إدارة الأموال

(مليار دولار)

Deutsche Bank/Morgan Grenfell	Nov.'89	1.4
Franklin/Templeton	Aug.'92	0.9
SBC/Brinson Partners	Aug.'94	0.8
ING/Barings	Mar.'95	-1.4
Commerzbank/Jupiter Tyndall	April'95	0.3
Zurich Insurance/Kemper	April'95	2.0
SBC/Warburg	May'95	1.4
Dresdner/Kleinwort Benson	June'95	1.6
Barclays Bank/Wells Fargo Nikko	June'95	0.4
NatWest/Gartmore	Feb.'96	0.7
Morgan Stanley/Van Kampen American Capital	June'96	0.8
NatWest/Greenwich Capital Holdings	June'96	0.6
Franklin Templeton/Nutual Series	June'96	6.1
AXA/Union des Assurances de Paris	Nov.'96	7.8
Invesco/AIM Management Group	Nov.'96	1.6
Morgan Stanley/Dean Witter Discover	Feb.'97	10.0
Nations Bank/Montgomery Securities	July'97	1.2
J.P. Morgan/American Century	Aug.'97	0.9

Source: The Economist , October 25, 1997

بين المستثمرين المؤسسيين، تتصدر صناديق الاستثمار المشتركة عمليات الاستثمار في الأسهم العادية. ففي عام 1986، كان هناك 19 صندوق استثمار محلية في الأسواق الناشئة وعدد قليل من صناديق الاستثمار الاقليمية والعالمية. وبحلول عام 1995 كان هناك أكثر من 500 صندوق استثمار محلية وحوالي 800 صندوق استثمار اقليمية وعالمية. إن مجموع الموجودات لصناديق الاستثمار المفتوحة الرأسمال والمغلقة الرأسمال في الأسواق الناشئة إزداد من 1.9 مليار دولار عام 1986 إلى 132 مليار دولار في منتصف عام 1996.

بصورة مشابهة، يُقدَّر ازدياد مجموع موجودات الصناديق التقاعدية من 4.3 مليار دولار عام 1989 إلى 7 مليارات دولار عام 1994. وفي نفس الوقت، إرتفعت نسب الاستثمار العالمي في محفظته المالية من حوالي 7% عام 1989 إلى 11% عام 1994. وقد نتج عن ذلك إزدياد في مجموع الاستثمارات العالمية بواسطة الصناديق التقاعدية من 302 مليار دولار عام 1989 إلى 790 مليار دولار عام 1994.

بصورة إجمالية، لقد ساهم هذا المزيج من النمو في موجودات المستثمرين المؤسسيين وإزدياد تنويعهم العالمي في تدفق هذه الرساميل إلى الدول النامية.

4

الأدوات المالية

حتى أوائل الثمانينيات، كانت الأداة الأكثر سيطرة للتمويل العالمي هي القرض المصرفي. وبما أن البنوك التجارية كانت مغرقة بتدفق الرساميل قصيرة الأمد وأن الطلب على القروض من قبل الدول النامية كان منخفضاً، إعتمد معظم المقترضين من هذه الدول على هذا المصدر. ففي الثمانينيات، كان تدفق الرساميل الخاصة بمعظمه على شكل تسليف مصرفي للحكومات المستقلة. لكن أزمة الدين أدت إلى إنخفاض حاد في القروض المصرفية للدول النامية في أواخر الثمانينيات. ومنذ ذلك الوقت، انخفضت حصة تسليف البنوك التجارية من مجموع التدفق المالي إلى الدول النامية بنسبة كبيرة. إضافة إلى ذلك، برزت أنواع جديدة من الأدوات المالية التي تعمل على صعيد عالمي. في هذه الأيام، يتوجه معظم تدفق الرأسمال الخاص نحو القطاع الخاص ويتم بصورة متزايدة عبر أدوات مالية مثل المشتقات المالية والسندات العالمية والسندات الأوروبية وإيصالات الإيداع العالمية وصناديق الاستثمار المشتركة والصناديق التقاعدية واستثمارات الأسهم العادية.

المشتقات المالية

التطور الحديث الأهم في عولمة المالية هو بروز المشتقات المالية مثل العملات والفائدة، مؤشرات الأسهم والسندات، السندات والكمبيالات. فالمنتج المشتق هو عقد تعتمد قيمته (أي مشتقة من) على سعر بعض الموجودات الأساسية (مثل معدل الفائدة أو مؤشر سوق البورصة المالية). الأنواع الثلاثة من المشتقات المالية هي: العمليات المستقبلية والعمليات الآجلة التسليم، والمقايضات. والعنصر الأساسي في هذه المشتقات هو أن بإمكان أي فرد أن يشتري ويبيع جميع الأخطار المتعلقة بأحد الوجودات الأساسية من غير أن يتاجر بالموجودة بحد ذاتها. من ناحية ثانية، الخيارات هي الحق (من دون إجبار) بشراء أو بيع أي صنف معين ـ مثل الأسهم والعملات ـ لقاء سعر محدد مسبقاً خلال فترة محددة من الوقت. تختلف العمليات الآجلة والخيارات عن الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار المشتركة لأنها أسواق ذات محصلة صفر. بمعنى آخر، مقابل كل دولار يكسبه أحد الأشخاص، يخسر شخص آخر دولاراً.

تعود تجارة المشتقات في المعادن الخام والسلع إلى القرن التاسع عشر، بينما إبتدأت المشتقات المالية عام 1972 مع الإتجار بالعملات. فقد بدأ الإتجار بمؤشر الأسهم للعلميات الآجلة عام 1982، وابتدأ الاتجار بالعمليات الآجلة لمعدلات الفائدة عام 1988. ومع عولمة المشتقات المالية، تقدر قيمة عقود المشتقات المستحقة بما يزيد على 50 مليار دولار. ففي العقدين الأخيرين، كانت أسواق العمليات الآجلة والمقايضات في

الأسواق المالية العالمية الأسرع نمواً. وباستثناء أسواق العملات، هذه الأسواق هي حالياً الأكبر في العالم. إن الإتجار بالمشتقات مثل الأعمال المصرفية والإتجار بالأوراق المالية، لا يخضع للمسافات أو الحدود. فمعظم الاتجار يتم عبر شركات عالمية حيث تجري عمليات بيع وشراء أدوات المشتقات المالية بالتتالي في أسواق مختلفة حول العالم على مدار الساعة.

يلعب المضاربون دوراً هاماً في تجارة المشتقات المالية. ويواصلون شراء وبيع العقود معتمدين على إدراكهم لحركات الأسواق. وتلعب الاشاعات دوراً هاماً في إتخاذ القرارات. ولذلك، فإن أسواق المشتقات المالية هي متقلبة وعرضة للخطر. فمع عولمة هذه الأسواق، إن أية خسارة ضخمة سيكون لها مضاعفات فورية على الصعيد العالمي. على سبيل المثال، تسبب العجز المتراكم على نيك ليسون، أحد تجار العمليات الآجلة المتمركزة في سنغافورة، وقيمته 1.3 مليار دولار بانهيار بنك بارينغز (Barings) للإستثمار المتمركز خارج سنغافورة عام 1995. كما حصلت أحداث مشابهة في الماضي القريب، أدت إلى تصاعد المخاوف من أن تعرض تجارة المشتقات المالية جدياً، النظام المالي العالمي للخطر.

السندات العالمية

يمكن وصف السندات بأنها قروض يحصل من خلالها المقترض على النقد الذي يحتاج إليه، بينما يجني المسلف الفائدة. وبما أن الإستثمار في أسواق الأوراق المالية فيه بعض الخطر، يفضل المستثمرون السندات التي تعتبر آمنة لأنها تعطي

دخلاً ثابتاً من خلال دفع الفائدة المنتظم، وتؤمن دفع المبلغ الأصلي في تاريخ الاستحقاق المحدد.
تحدد مدة كل سند في تاريخ إصداره، ويمكن أن تمتد من سنة إلى ثلاثين سنة. وكلما كانت المدة أطول، كانت، عادة، العائدات أكبر.

يمكن لأية شركة، حكومة، أو مؤسسة تعددية (مثل البنك الدولي) أن تصدر سندات لتجمع موارد تحتاجها لأغراض مختلفة. على سبيل المثال، تصدر الشركات الكبرى المساهمة سندات لتمويل عمليات تطوير وتوسيع أعمالها من أجل تحقيق أرباح إضافية. وبما أنه يفترض بالحكومات أن تؤمن البنى التحتية وأسباب الراحة الأساسية (مثل الطرقات، مياه الشرب، التربية) وبما أن مداخيلها لا تكفي غالباً لتغطية هذه النفقات، تلجأ هذه الحكومات لإقتراض الأموال عبر السندات. وتصدر مؤسسات تعددية أيضاً، مثل البنك الدولي، سندات لتؤمن أرصدة عالمية لتمويل المشاريع والبنى التحتية في الدول التي هي في طور النمو.

في السنوات الأخيرة، تغيرت تشكيلة التمويل الخارجي للدول التي هي في طور النمو بسبب بروز السندات العالمية. فأصبحت هذه الدول تفضّل أن تجمع الأموال عبر إصدار السندات بدلاً من السلفات المصرفية، كما كانت الحال في الثمانينيات. وتشكل السندات العالمية الآن أكبر مصدر منفرد لتمويل الدين في الدول التي هي في طور النمو. وتتضمن السندات العالمية السندات الأوروبية والسندات المستقلة والسندات الاقليمية وغير ذلك. يقدر إجمالي دوران السندات العالمية 5.3 مليار دولار عام 1996.

أصدرت المكسيك أكبر شريحة منفردة من السندات الأوروبية بقيمة 6 مليار دولار عام 1996. وفي تشرين الثاني/نو؟مبر 1996، أصدرت روسيا سندات بقيمة مليار دولار ـ أكبر إصدار مستقل لسندات دين.

واستخدمت مؤخراً شركة إنرون السندات لتمويل أول مشروع طاقة لها خارج الولايات المتحدة.

بالإضافة إلى أمريكا اللاتينية، تشهد منطقة المحيط الهادىء من آسيا نمواً في أسواق السندات. على سبيل المثال، تملك اليابان أكبر سوق للسندات في المنطقة، تليها استراليا ونيوزلندا. وتملك هونغ كونغ سوق سندات متطور أيضاً، بينما الأسواق في كوريا الجنوبية، ماليزيا وتايلندا هي في مرحلة التطور.

إطار 4.1

تقييم السندات

المقصود من عملية تقييم السندات هو إعلام المستثمرين عما إذا كانت استثماراتهم في سندات معينة خطرة أم لا. على الصعيد العالمي، أفضل خدمات معروفة في هذا المجال هي Standard & poor's Moody's Investors Service Inc. . تحقق هذه الشركات بالأوضاع المالية لمُصدِر السندات كما بالظروف الاقتصادية الكلية السائدة. تضع شركات التقييم ترتيباً لجميع أنواع السندات العالمية. على سبيل المثال دين بنك الانماء الآسيوي ADB أعطي تقييم AAA . تضع هذه الشركات أيضاً ترتيباً للدول لإعلام المستثمرين عن إمكانات الاستثمار فيها.

في الهند هناك ثلاثة وكالات تعمل في مجال تقييم السندات والأدوات المالية الأخرى وهي ICRA CRISIL CARE .

تعني	Standards Poor's	Moody's
أفضل نوعية، مع أقل خطر؛ المصدرون في غاية الاستقرار ويعتمد عليهم.	AAA	Aaa
نوعية جيدة، مع درجة أعلى بقليل من الخطر البعيد الأمد.	AA	Aa
نوعية متوسطة إلى جيدة، مع خصائص قوية متعددة، ولكنها غير محصنة حيال تغير الظروف الاقتصادية.	A	A
نوعية متوسطة، تفي بالغرض حالياً ولكنها غير موثوقة في المدى البعيد.	BBB	Baa
تتسم بطابع المضاربة، مع ضمانة معتدلة، ولكن غير محمية جيداً.	BB	BA
قادرة على الدفع الآن، ولكن مع خطر التقصير في المستقبل.	B	B
نوعية رديئة، خطر التقصير واضح	CCC	Caa
يغلب عليها طابع المضاربة، وغالباً في حالة تقصير.	CC	Ca
أسوأ نوعية، إمكانات التحصيل فقيرة ولكن غير مستحيلة.	C	C
عدم تسديد دفعات الفوائد	K	-

- فئات السندات الهامة موصوفة أدناه

السندات المحلية: تصدر هذه السندات وتباع في داخل البلد.

سندات ما وراء البحار: تصدر هذه السندات في بلد معين بعملة هذا البلد وتباع في بلد آخر بعملة هذا البلد الآخر. في الواقع، يمكن أن تشتري سندات صادرة في بلدين مختلفين في نفس الوقت ومباعة في عملة ثالثة.

السندات الأوروبية: هي سندات معيارية عالمية تتمتع بالخصائص التالية ـ عملة السند ليست عملة بلد الإصدار، ومُصْدرو السندات هم غرباء عن بلد الإصدار، ولا تباع السندات في أسواق الرساميل لبلد واحد بل توزع في كل العالم. تعرف السندات الأوروبية التي تصدرها الشركات الهندية عادة بسندات العملات الأجنبية القابلة للتحويل (FCCBs) . وهذه السندات هي أساساً سندات دين مرتبطة بأسهم عادية، تحول إلى أسهم عادية أو إيصالات إيداع بعد فترة محددة. وهكذا فإن حامل هذه السندات لديه الخيار بين تحويلها إلى أسهم عادية (عادة حسب معادلة مُتَّفَقْ عليها وسعر صرف متفق عليه)، أو الاحتفاظ بالسند. إنها تحمل معدل فائدة ثابت ويمكن تسويقها بسهولة.

سندات يانكي (yankee) : تصدر هذه السندات عن مقترضين في الخارج لصالح مستثمرين في الولايات المتحدة. فهي تدفع بالدولار وهي مسجلة في هيئة مراقبة عمليات الأوراق المالية في البورصة (SEC) .

سندات الساموراي Samurai : هي سندات باليَن (yen) تصدر في اليابان من قبل حكومات أو شركات أجنبية. ويمكن تسديد هذه السندات في اليابان فقط، مع أنه يمكن إصدارها بعملتين.

وهذا يعني أن دفع قيمة السند والفائدة تتم بالين، ولكن التسديد يتم بعملة أخرى، كالدولار الأمريكي أو الدولار الأسترالي. في حالة الإصدار النقدي المزدوج المعكوس، يتم دفع القيمة والتسديد بالين، وتدفع الفائدة بعملة أخرى.

سندات الدراغون Dragon : تصدر هذه السندات وتُسَعَّر في آسيا للمستثمرين الآسيويين غير اليابانيين.

السندات التابعة: تسدد قيمة هذه السندات من المُصْدِرْ بعد تسديد قروض أخرى مستحقة.

سندات الأفضلية: تحوي بعض الامتيازات لناحية التسديد.

إطار 4.2

البنك الدولي وبنك الانماء الآسيوي: مُقرِضون أم مقترضون

يبدو البنك الدولي وبنك الانماء الآسيوي، في أعين الناس، كمقرِضين أسخياء يُقرِضون الأموال لدول العالم الثالث لمساندة المشاريع الإنمائية. في الوقاع إن هاتين المؤسستين هما مُقتَرِضتان أيضاً. بنك الانماء الآسيوي الذي يضم 56 دولة عضو، يجمع الأموال عبر عروض إستدانة عالمية. على سبيل المثال، في مطلع سنة 1998، طرح بنك الانماء الآسيوي في الأسواق ما قيمته 387 مليار دولار من السندات لأجل سوق هونغ كونغ المحلي، على أن تستخدم العائدات لزيادة قدرته على التسليف.

بطريقة مشابهة، يجمع البنك الدولي أموالاً باصدار سندات للأفراد، المؤسسات والحكومات في أكثر من 100 بلد. هذه السندات مكفولة من قبل 178 دولة عضو في البنك، وتملك البنك تقنياً.

السندات القابلة للتحويل: تعطي هذه السندات الخيار للمستثمرين بتحويل سنداتهم إلى أسهم في الشركة بدلاً من الحصول على قيمتها نقداً. تحدد الشروط عند الإصدار، وتتضمن التاريخ الذي يمكن فيه إجراء التحويل، وعدد الأسهم التي يمكن الحصول عليها مقابل كل سنة.

السندات القابلة الاسترداد: هذه السندات لا تكتمل مدتها دائماً. وقد يسترد المصْدِر السند ويدفع قيمته قبل تاريخ الاستحقاق. وهذا يحصل عادة عندما تهبط أسعار الفائدة حيث يسترد المصْدِر السندات، وبعد أن يدفع قيمتها المستحقة، يصدر سندات جديدة بفائدة منخفضة. بعض الأحيان يُسدَّد جزء من قيمة السند. تعرف هذه السندات أيضاًفي بسندات رد القيمة.

سندات الفائدة التراكمية: لا تدفع هذه السندات أية فائدة قبل انتهاء مدة الاستحقاق، فتتراكم الفائدة وتدفع بكاملها مرة واحدة عند الاستحقاقو. يفضل المستثمرون هذا النوع من السندات لأنهم يحصلون عليها بحسومات هامة (بأسعار أقل بكثير من قيمتها الأسمية). فعندما يستحق السند، تصبح قيمته الاسمية مساوية لقيمة الاستثمار الأساسية مضافاً إليها الفائدة المتراكمة. يفضل المصدرون هذا النوع من السندات لأنه يمكّنهم من الاستمرار في استخدام مال القرض من دون دفع فائدة منتظمة.

سندات مرتبطة بالتضخم: بدأت هذه السندات بالصدور مؤخراً في الولايات المتحدة والهند. فهي تحمي المستثمر من الآثار السلبية للتضخم لأنها مرتبطة بمعدل التضخم، وتبقى قيمتها ثابتة بغض النظر عن التضخم.

يفضل المستثمرون عامة شراء سندات صادرة بعملتهم الوطنية

بدلاً من العملة الأجنبية التي تحمل معها مخاطر التقلب في القيمة من جراء النقص في القيمة أو تخفيض القيمة. وفي كثير من البلدان، يوجد قيود على شراء السندات المحلية. في بلدان أخرى يسمح للجميع بشراء هذه السندات. ففي نهاية عام 1995 قُدِّر أنّ حوالى 26% من سندات الخزينة الممتلكة من قبل القطاع الخاص، هي لمستثمرين غير أمريكين، وتقريباً 7% لمستثمرين يابانيين.

جدول 4.1

اصدارات السندات العالمية عام 1997

عدد الاصدارات المُصَدِرُون

Issuers	Number of Issues
Morgan Stanley	426
Merrill Lynch	380
Deutsche Morgan Grenfell	261
Nomura Securities	203
J.P. Morgan	189
Credit Suisse-First Boston	183
SBC Warburg Dillon Read	181
ABN-Amro Hoare Govett	162
Lehman Brothers	152
Union Bank of Switzerland	150
Goldman Sachs	132
Salomon Smith Barney	130
Banque Paribas	119
HSBC	99
Barclays de Zoete Wedd	88

Source: Capital DATA Bondware, in The Economist , January 17, 1998

في عام 1997 أصدرت أكبر عشرين شركة أكثر من 4 600 سند عالمي، جامعة مبلغ 742 مليار دولار، بزيادة ملحوظة عن 679 مليار دولار جمعت عام 1996. كان للسندات الصادرة بالدولار أكبر حصة في الاصدارات الجديدة ـ ما يقارب 48% من المجموع عام 1997 بزيادة 8% عن سنة 1996. تطغى بنوك الاستثمار الأمريكية على تجارة إصدار السندات. فمن أصل المصدرين العالميين العشرة الأوائل، كان هناك خمسة بنوك أمريكية، إثنان سويسريان، إثنان هولنديان وواحد الماني. أدارت ميريل لينش ما قيمته 57 مليار دولار من السندات العالمية، تلتها شركة مورغن ستانلي بالدرجة الثانية.

صناديق الاستثمارات المشتركة

بعبارات بسيطة، صناديق الاستثمارات المشتركة هي عبارة عن مجموعة من الأسهم، السندات أو أوراق مالية أخرى تمتلكها مجموعة من المستثمرين وتديرها شركة استثمار متخصصة. وهي معروفة أيضاً بشركة توظيف برأسمال متغير (Unit trusts) ، تعطي هذه الشركات عائدات أفضل للمستثمرين لأنها تتابع بانتظام حركة الأسواق. فبدلاً من أن يستثمروا إفرادياً في شركات مختلفة، يفضل المستثمرون أن يضعوا أموالهم في شركة متنوعة الاستثمارات يحصلون من خلالها على قوة شرائية أكبر. تُخلَق صناديق الاستثمارات المشتركة بواسطة شركات استثمار، (وهي معروفة كشركات أو مدراء صناديق استثمار مشتركة) شركات سمسرة ومصارف تقدم مجموعة متنوعة من الاستثمارات لترضي خيارات المستثمرين.

وبما أن كثير من هذه الصناديق هي ذات طبيعة عالميّة وتستخدم عملات مختلفة في أوراقها المالية، يمكن أن نجد صناديق استثمار متمركزة في الولايات المتحدة وتستثمر في منطقة آسيا والمحيط الهاديء، وصناديق استثمار متمركزة في هونغ كونغ تستثمر في أمريكا اللاتينية. إن معظم صناديق الاستثمار تنوّع ما

إطار 4.3

ما هو سنسيكس

أداء أي سوق بورصة مالية ـ أكان صاعداً أم هابطاً ـ يعلن عنه بواسطة مؤشر أو معدل. يستخدم هذا المؤشر أو المعدل كأداة هامة لقياس الصحة العامة لسوق البورصة المالية. ويوجد أكثر من مؤشر واحد في أغلب الدول.

يعرف المؤشر أو المعدل بأسماء مختلفة في دول مختلفة. مثلاً، أحد المؤشرات المعروفة والمعلن عنها على نطاق واسع في سوق بورصة بومباي هو المؤشر الحساس (sensitive Index) والمعروف شعبياً بسنسيكس (Sensex) . في بلدان أخرى، المؤشرات المشهورة هي نيكاي Nikkei في طوكيو؛ هانغ سانغ Hang Seng في هونغ كونغ؛ كومبازيت Composite في جاكارتا، مانيلا، سيول وكوالا لامبور؛ داو جونس Dow Jones ، مؤشر ستاندرد وبورز Standard & Poor's, 500 Index وناسداك Nasdaq في الولايات المتحدة.

على الصعيد العالمي، مؤشر البورصة العالمي (مثلاً مؤشر داو جونز للبورصة العالمية) يقيس أداء أسواق البورصة المالية في البلدان الرئيسية في العالم.

في حيازتها (من سندات وأوراق مالية) بشراء عدد متنوع من الاستثمارات التي تسمح بتعويض الخسارة في بعض الاستثمارات بتحقيق أرباح في استثمارات أخرى. في منتصف عام 1996، كان هناك أكثر من 36 000 شركة استثمار متوفرة حول العالم. أكثر من 7 500 منها في الولايات المتحدة، وآلاف في هونغ كونغ، التي هي عاصمة إدارة الأموال في آسيا. وفي عام 1994 بلغت أموال الصناديق التقاعدية وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار المشتركة ما يقارب 20 مليار دولار في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

حسب تقدير البنك الدولي، ذهب 34 مليار دولار من الرساميل الى أسواق البورصة المحلية في الدول النامية من خلال الصناديق التقاعدية والاستثمارات المتنوعة، واستثمارات التَحَوُّط ([1]) (التغطية)، ووسائل استثمار أخرى. أمّا الفئة المتلقّية الكبيرة فهي أمريكا اللاتينية والدول الآسيوية والجمهورية التشيكية وبولندا وروسيا. يتمركز أكبر قطاع لصندوق الصناعة المشتركة (mutual fund industry) في الولايات المتحدة ولديه ما يقارب 4.2 مليار دولار من الموجودات. وحسب مؤسسة الشركات

[1] مديرو الأموال العالميون يمارسون ما يدعى بالتحوّط . إذا زادت قيمة عملة معينة بالنسبة لعملات أخرى ، تفقد الاستثمارات الموظفة بالعملات الأخرى بعضاً من قيمتها عنجما تحول إلى هذه العملة . وللحماية ضد هذه الخسارة يعمد مديرو الأموال إلى ما يدعى بالتحوط أو التغطية ، أو إلى شراء عقود آجلة ، أو عملة بسعر صرف محدد مسبقاً . بعض شركات الاستثمار لا تستخدم التحوط كمت حصل في جنوب شرق آسيا حيث واجه عدد كبير من الشركات أزمة حادة في دفع مستحقاته بسبب ذلك .

الاستثمارية، يأتي ما بين 15 و20% من هذه الموجودات من أنظمة صناديق تقاعدية تُموَّل من خلال حسومات طوعية من معاشات الموظفين ومساهمة أصحاب العمل. وتزود هذه الأنظمة التقاعدية شركات إدارة الأموال بما يقارب 21 مليار دولار.

حتى الآن، إن الانتشار العالمي لصناديق الاستثمار التقاعدية هو أقل من إنتشار الصناديق المشتركة ما عدا في اليابان والولايات المتحدة. وهذه الصناديق تتضمن ما يقارب 70 مليار دولار من موجودات الأسواق الناشئة. وبرغم ذلك، أصبحت صناديق الاستثمار التقاعدية مصدراً هاماً للاستثمار بالرغم من فرض كثير من القيود التنظيمية عليها، وعدم إنتشارها عالمياً وكونها تتوجه نحو الاستثمارات الطويلة الأمد. ولكن مع الاتجاه المتزايد لخصخصة أنظمة الصناديق التقاعدية في الدول المتطورة، قد تصبح الصناديق التقاعدية قوة طلب هامة في الدول النامية المحفظة المالية. كما هي الحال بالنسبة لصناديق الاستثمارات المشتركة، فأغلب الصناديق التقاعدية في الأسواق الناشئة هي على شكل محفظة أوراق مالية.

بشكل عام يمكن تقسيم صناديق الاستثمار المشتركة إلى ثلاث فئات رئيسية:

أموال الأسهم: وهي موظفة في الأسهم؛

أموال السندات: مثل السندات، تزود هذه الأموال المستثمرين بمدخول منتظم؛

أموال السوق المالية: وهي مشابهة لحسابات الإدخار في البنك. فلقاء كل روبية (Rupee) تضعها في الحساب، تحصل على روبية بالمقابل، زائد فائدة الأموال المستثمرة. وبما أن أسعار هذه

الأموال تبقى مستقرة، يفضلها بعض المستثمرين على إستثمارات السندات أو الأسهم.

هناك أنواع أخرى من الاستثمارات بعضها موصوف باختصار أدناه:

استثمارات الرساميل المفتوحة: يستطيع المستثمر هنا أن يشتري كل ما يمكنه شراؤه من الأسهم. وكلما وضع المستثمرون أموالاً إضافية كبر الرصيد.

استثمارات الرساميل المغلقة: وهي تشبه عملية الإتجار بالأسهم. مع أن هذه الاستثمارات تتضمن أوراقاً مالية متنوعة، فهي تجمع الأموال مرة واحدة تسمح بشراء عدد محدود من الأسهم، وتضعها قيد التداول في أسواق البورصة المالية. تتقلب أسعار هذه الأسهم وفقاً لطلب المستثمرين والتغيرات في قيمة الأوراق المالية التي هي في الحيازة. هذه الاستثمارات هي معروفة أيضاً كـــــ: exchange traded frunds or over the (counter funds (P39F

الاستثمارات العالمية: تستثمر هذه الأموال في أسواق أسهم وأسواق سندات مختلفة في العالم. ويمكّنها بتوزيع الاستثمارات حول العالم، أن توازن الأخطار بإمتلاك أوراق مالية في كلا الأسواق المستقرة والمتقلبة.

الاستثمارات الإقليمية: تتركز هذه الاستثمارات في عدد من الدول المجاورة ضمن منطقة جغرافية معينة مثل تايلندا والفيليبين في جنوب شرق آسيا أو تشيلي والأرجنتين في أمريكا اللاتينية. وبما أن دولاً في مناطق جغرافية مختلفة تعطي عائدات مختلفة على الاستثمارات، فإن هذا النوع من الاستثمار يهدف إلى الإفادة من هذا التنوع في العائدات.

الاستثمارات المحلية: تسمح هذه الأموال للمستثمرين بتركيز استثماراتهم في بلد واحد في ما وراء البحار، حتى في البلاد المغلقة بوجه المستثمرين غير المقيمين. وعندما يعطي استثمارها عائدات جيدة، تعمد شركة أخرى إلى توظيف استثمارات إضافية في نفس البلد. في السنوات الأخيرة خلقت شركات الاستثمار العالمية الكثير من الاستثمارات الهندية. وعند شراء الأسهم والسندات في بلد واحد، يمكن للمستثمرين أن يستفيدوا من قوة الاقتصاد القائم. لهذا السبب كان هذا النوع من الاستثمار شائعاً في دول جنوب شرق آسيا في أوائل التسعينيات.

استثمارات ما وراء البحار: تكون هذه الاستثمارات متمركزة غالباً في محميات ضريبية حيث يستفيد المستثمرون من نظام الضرائب المتحرر الذي تعتمده هذه الدول.

إيصالات الإيداع العالمية GDR :

هذه الإيصالات هي عبارة عن أدوات مالية قابلة للتحويل وتهدف إلى جمع أوراق مالية في الأسواق المالية العالمية. تصدر هذه الإيصالات عن مصارف إيداع ما وراء البحار المفوضة من قبل شركات الإصدار. يمكن طرح هذه الإيصالات في أسواق البورصة المالية ما وراء البحار ويمكن شراؤها وتحويلها من قبل غير المقيمين في العملات الأجنبية. إن كلفة تَمَلُّك الأسهم بواسطة إيصالات الإيداع العالمية هي أقل من غيرها. لأنها تصدر بأسعار أقل من سعر السوق. لقد استخدم عدد من العروض العالمية للأوراق المالية، وخاصة من الأسواق الآسيوية، إيصالات الإيداع العالمية بصورة متزايدة، حيث منعت القيود

القانونية والأسواق المغلقة حرية الاتجار بالأوراق المالية. إن أية شركة مهتمة بإصدار إيصالات إيداع عالمية يمكنها أن تُصدِر أسهماً لشركة إيداع أجنبية. وشركة الإيداع هذه تصدر بدورها إيصالات إيداع عالمية للمستثمرين. إن إيصالات الإيداع العالمية تبقى الشكل الأكثر تفضيلاً في الاستثمار الخارجي للسندات، من قبل المستثمرين الأميركيين.

على الشركة التي تصدر الأسهم أن تدفع أرباح الأسهم لشركة الإيداع بالعملة المحلية. ثم على هذه الأخيرة أن تحوّل بعد ذلك العملة المحلية إلى عملة أجنبية لتدفع لاحقاً لحاملي الإيصال. في الهند، أصدر الكثير من الشركات إيصالات إيداع عالمية في السنوات الأخيرة.

أدوات مالية أخرى

في السنوات الأخيرة، ظهرت أدوات مالية جديدة لتمويل مشاريع بنى تحتية ضخمة (معامل طاقة، شبكة طرقات) في الدول النامية. هذه الصفقات المالية قد تكون مزيجاً من الأسهم (استثمار خارجي مباشر أو محفظة مالية) والدين (سندات وقروض). ويمكن تمويل هذه الصفقات من موارد خاصة أو رسمية. وغالباً ما ترتكز مثل هذه المشاريع على مبدأ (BOT) بناء ـ تشغيل ـ تحويل، أو (BOOT) بناء ـ تملك ـ تشغيل ـ تحويل، أو (BOO) بناء ـ تملك ـ تشغيل.

تحصل هذه المشاريع، بصورة متزايدة، على ضمانات من الحكومات بالإضافة إلى ضمانات غير تجارية من قبل وكالة ضمان الاستثمار التعددي MIGA وهيئات أخرى. وفي عدد من

الدول، من ضمنها الهند، سوف يتم تمويل عدد من المشاريع بواسطة مزيج من هذه الأدوات المالية، وخاصة مشاريع البنى التحتية الضخمة. على الصعيد العالمي، لقد جُمِع ما يقارب 5 مليار دولار بواسطة هذه الأدوات المالية لتمويل مشاريع بنى تحتية ضخمة في الدول النامية.

القسم الثاني

الأزمات المالية الحديثة في
الدول النامية: تجارب ودروس

شهدت التسعينيات عدداً من الأزمات المالية التي تفجّرت في كثير من الدول النامية، وخاصة تلك التي وصفت بإطراء كـ«اقتصادات نموذجية» من قبل المؤسسات المالية العالمية. فمع الأزمة المكسيكية، تحمّلت الدول التي أطلق عليها لقب «النمور الآسيوية» نتائج طرق عمل التمويل العالمي.

تحلل فصول هذا القسم الأزمة المالية في المكسيك بين عامي 1994 و1995 وأزمة النقد في جنوب شرق آسيا عام 1997. كما تتضمن هذه الفصول أيضاً وصفاً لآثار هذه الأزمات المالية على الاقتصاد الحقيقي وعلى الناس، وتقدم تحليلاً نقدياً للطرق والسياسة التي إتبعتها الحكومات لمعالجة الأزمة ولسياسات الانقاذ المتبعة.

على هذه الخلفية، سوف أناقش في الفصل الأخير النتائج المحتملة لقيام الهند مؤخراً بفتح أسواقها المالية للتمويل العالمي.

5

إنهيار «النموذج»

الأزمة المالية المكسيكية

المنشأ

لعدة سنوات، في أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات، وصفت المكسيك بإطراء كاقتصاد نموذجي. فقد تم خلال هذه الفترة تنفيذ عدة إصلاحات اقتصادية، حيث حلت سياسات التحرير والخصخصة محل النموذج القديم الذي يعتمد على توجيه الحكومة. وبما أن هذه السياسات أطلقت ونفذت بمساندة البنك وصندوق النقد الدوليين، رحبت هاتان المؤسستان بالحالة المكسيكية «كقصة نجاح» وشجعتا دولاً أخرى من أمريكا اللاتينية على التمثل بها. فبدأ المستثمرون الأجانب نتيجة لهذه السياسات الاقتصادية النيوليبرالية، بتوظيف أموالهم بكثافة في المكسيك التي دخلها ما يزيد على 90 مليار دولار، ما بين 1990 ـ 1993، ثلثا هذه الاستثمارات تقريباً كان على شكل استثمارات المحفظة المالية.

كان وراء الفورة الحادة في الاستثمارات الأجنبية في المكسيك عدد من العوامل الداخلية والخارجية. وكان العامل الخارجي الهام الوحيد هو تدني معدلات الفائدة في الولايات المتحدة مترافقاً مع الركود في هذا البلد وبلدان أخرى، الأمر الذي حثَّ المستثمرين على توظيف أموالهم في المكسيك وفي أماكن أخرى سعياً وراء كمية أكبر من الأرباح. لقد كانت خطة برايدي Brady لعام 1989 ودخول المكسيك في إتفاقية نافتا NAFTA مع الولايات المتحدة وكندا من العوامل التي عززت ثقة المستثمرين الأجانب بالمكسيك. والعوامل الداخلية الأساسية التي شجعت الاستثمار الأجنبي هي: إزدياد الناتج المحلي بمعدل 3.1% سنوياً بين 1988 و1994؛ ومعدل التضخم المتدني الذي هبط من حوالي 145% إلى 6%؛ وعملية خصخصة واسعة النطاق للقطاعات الممتلكة من قبل الدولة.

كان هناك سبب هام آخر وراء هذه الفورة في الاستثمارات الأجنبية وهو رجوع الرساميل التي هربت من المكسيك إلى الولايات المتحدة أثناء أزمة الدين في الثمانينيات. لقد أعاد الأثرياء المكسيكيون أموالهم إلى وطنهم، متوقعين تحسناً في الظروف الاقتصادية في المكسيك في التسعينيات.

الرساميل التي دخلت مجدداً إلى المكسيك كانت بغالبها قصيرة الأمد وتبغي الحصول على ربح سريع عبر مضاربات مالية في الأسهم والأوراق المالية في أسواق المكسيك المالية. فقد استُخدِمَ جزء بسيط من استثمارات المحفظة المالية لخلق موجودات مادية جديدة، كالمصانع والمعدات. وهكذا فإن المكاسب من الاستثمارات الأجنبية كانت وهمية أكثر منها حقيقية.

إضافة إلى التوافر المتزايد للرساميل الأجنبية وتزايد الاعتماد عليها، واجهت المكسيك هبوطاً حاداً في الادخار المحلي الذي تراجع من نسبة 22% من إجمالي الناتج المحلي عام 1988 إلى 16% عام 1994. ثانياً، استخدمت المكسيك هذه الأموال لتمويل استهلاكها المتزايد للمواد المستوردة. وبالرغم من أن عمليات التصدير من المكسيك تزايدت في هذه الفترة، فإن فاتورة الواردات تصاعدت بسرعة أكبر، متسببة بعجز في الحساب الجاري بما يقارب 30 مليار دولار، ما يوازي 8% من إجمالي الناتج المحلي لهذا البلد عام 1994. كان هذا الإرتفاع في العجز الحسابي الحالي غير مسبوق في التاريخ الحديث. حتى في أعقاب أزمة الدين في المكسيك عام 1982، فإنه لم يتجاوز 8 مليار دولار.

إطار 1.5

أزمة الدين المكسيكية

عام 1982، أعلنت المكسيك أنها تفتقر إلى الأموال لتسديد قروضها المستحقة ووقفت على حافة التقصير. في أوائل الثمانينيات، عندما بدأت أسعار النفط بالهبوط، انخفضت مداخيل النفط بما يقارب 6 مليارات دولار في المكسيك. فأدى هذا الانخفاض مترافقاً مع تزايد عمليات الإقتراض من الخارج وسعر صرف عملة مقوم بأكثر من قيمته (الذي شجع الاستيراد وأعاق التصدير) إلى حالة التقصير عند تسديد الديون.

كانت المكسيك مدينة بمبالغ ضخمة للبنوك الخاصة في

الولايات المتحدة ودول شمالية أخرى. وكانت مدينة لمصرفي بنك أوف أميركا وسيتي بنك بما يقارب 3 مليارات دولار لكل مصرف. وكانت مديونية المكسيك لمصرف سيتي بنك تساوي ثلثي صافي موجوداته.

وإذ توقعت الحكومة الاميركية وقوع أزمة قد لا تؤذي المكسيك وحدها فقط، بل البنوك المتمركزة في الولايات المتحدة أيضاً، تدخلت بتزويد المكسيك بمبالغ تمويل طارىء وقصير الأمد حتى تتمكن من تسديد ديونها. وكجزء من الصفقة، زودت أيضاً المكسيك بدفعة مسبقة قيمتها مليار دولار عن النفط المكسيكي المخفض السعر وباعتماد قدره مليار دولار لشراء فائض الحبوب الأمريكية. دخلت المكسيك لاحقاً بمفاوضات مع صندوق النقد الدولي والبنوك الخاصة الدائنة، حيث علق تسديد الدفعات المستحقة لمدة 120 يوماً. وفي نهاية المطاف، جهز صندوق النقد الدولي مخطط تمويل أدى إلى تمديد أجل القروض. مقابل ذلك، وافقت المكسيك على اتباع خطة لتحقيق الاستقرار وضعها المسؤولون في صندوق النقد الدولي وتضمنت وتخفيض قيمة البيسو المكسيكي، تخفيض عجز الموازنة، وتخفيض الاعانات للمواد الغذائية وتجميد الأجور. وحيث أنه تكاثر عدد الدول التي بدأت بمواجهة أزمة ديون، تولى صندوق النقد الدولي دوراً رئيسياً في تصميم برامج تحقيق الاستقرار والتقشف. لكن بالرغم من عملية الانقاذ هذه، وجدت المكسيك نفسها مرة أخرى مشرفة على التخلف عن تسديد ديونها، مما أدى إلى اتفاقية إعادة جدولة جديدة وتدابير أخرى كمقايضة الديون بأسهم عادية. في النهاية وقعت المكسيك على خطة مع لجنة من البنوك الممولة. وقبل إعادة هيكلة الديون الخارجية، كانت المكسيك تشكو من هروب الرساميل. ولكن تخفيض خدمة الديون الخارجية وازدياد فرص الاستثمار التي خلقتها السياسة التصحيحية جعل منها مقصداً مفضلاً للإستثمارات الأجنبية.

إطار 2.5

التدرج الزمني للأزمة المكسيكية

التاريخ	الحدث
1994	
1 كانون الأول/ديسمبر	المباشرة بتطبيق اتفاقية «نافتا»؛ إنتفاضة تشاباس
آذار/مارس	اغتيال مرشح الحزب الثوري التأسيسي للرئاسة لويس دونالدو كالوسيو.
آب/أوت	انتخاب ارنستو زيديبو رئيساً للجمهورية.
أيلول/سبتمبر	اغتيال امين عام حزب الثورة التأسيسي خوسيه فرانسيسكو رويز ماسيو.
تشرين الثاني/نوفمبر	قلق في السوق حول مقدرة زيديبو على متابعة سياسة الرئيس السابق ساليناس والحفاظ على استقرار العملة ادى إلى بداية التوتر: انخفض البيسو 11٪ اعتباراً من 18 تشرين الثاني/نوفمبر وتزايد القلق حول مشكلة القروض في المصارف.
30 تشرين الثاني/نوفمبر	تعيين غيارمو اورتيس وزيراً للاتصالات والنقل وجايمي سيرا بوتشي وزيراً للمال.
8 كانون الأول/ديسمبر	موازنة زيديبو تتوقع إزدياد إجمالي الناتج المحلي 4٪ لعام 1995.
20 ـ 21 كانون الأول/ديسمبر	تخفيض قيمة البيسو ثم تقرير تعويمه.
29 كانون الأول/ديسمبر	زيديبو يعين أورتيس بدلاً من سيرا بوتشي في وزارة المال. الأسواق تمتدح الخطوة. كانت الأسواق غاضبة لإقدام سيرا بوتشي على تعويم البيسو بعد ان اعلن قبل ايام قليلة انه لن يقدم على ذلك.
1995	
2 كانون الثاني/جانفيه	زيديبو يعلن عن خطة تقشف؛ الأسواق تعلن أن الخطة ليست متقشفة بشكل كاف.

منتصف كانون الثاني/ جانفيه	فشل الرئيس كلنتون باقناع الكونغرس الموافقة على صفقة المساعدة للمكسيك.
1 شباط/فيفريه	يعلن صندوق النقد الدولي عن تخصيص إعتماد قيمته 17,8 مليار دولار للمكسيك. تسحب منه 7,8 مليارات دولار فوراً.
منتصف شباط/فيفريه	وافقت البنوك العالمية على تقديم قرض قيمته 3 مليارات دولار.
21 شباط/فيفريه	تعلن الولايات المتحدة والمكسيك عن صفقة مساعدة بقيمة 20 مليار دولار ممولة من قبل صندوق دعم الاستقرار النقدي في وزارة المال الامريكية. تتعهد المكسيك بتقديم عائدات نفطية كجزءاً من الكفالة.
14 آذار/مارس	تسحب المكسيك 3 مليارات دولار من الصفقة في الولايات المتحدة.
منتصف نيسان/افريل	يقترح وزراء الدول السبع G-7، إنشاء صندوق إنقاذ لحالات مشابهة للحالة المكسيكية؛ يعترض عدد من أعضاء مجلس الشيوخ الجمهوريين البارزين على هذه الفكرة.
19 نيسان/افريل	تسحب المكسيك مجدداً 3 مليارات دولار من الصفقة.
19 أيار/ماي	تسحب المكسيك ملياري دولار من الصفقة.
31 أيار/ماي	يقدم زيديو خطة إنماء وطني للفترة ما بين 1995 ـ 2000؛ في هذه الأثناء، تقدم إدارته على تحرير العروض المالية بعض الشيء.
21 حزيران	يوقع بنك التنمية العالمي مع المكسيك على اتفاقية قرض بقيمة 1,25 مليار دولار.
23 حزيران	يوافق البنك الدولي على قرض بقيمة 1,5 مليار دولار للمكسيك.

30 حزيران	يحرر صندوق النقد الدولي العشرة مليارات دولار المتبقية من القرض التي وعدت به المكسيك مع تأمين مبلغ فوري بقيمة ملياري دولار.
تموز/جويليه	تعود المكسيك إلى السوق مع إصدار سندات عالمية بقيمة 1,1 مليار دولار؛ تسحب ملياري دولار من قرض صندوق النقد الدولي
5 تموز/جويليه	تسحب المكسيك 2,5 مليار دولار من صفقة الولايات المتحدة.
آب/أوت	تسحب المكسيك 1,75 مليار دولار من قرض صندوق النقد الدولي.
منتصف أيلول/سبتمبر	بوشر بتنفيذ خطط إعادة هيكلة القروض.
5 تشرين الأول/أوكتوبر	تدفع المكسيك 700 مليون دولار من دينها للولايات المتحدة كبادرة رمزية.
11 تشرين الأول/أوكتوبر	كلنتون يصرح أن المكسيك قد لا تحتاج إلى الإقتراض مجدداً.
30 تشرين الأول/أوكتوبر	زيديو يعلن التحالف من أجل التعافي الاقتصادي ـ توافق القوى العاملة والشركات على تدابير قاسية لتحقيق الانتعاش الاقتصادي. توقع نمو اقتصادي بنسبة 3٪ وتضخم بنسبة 20٪ لعام 1996.
تشرين الثاني/نوفمبر	تسحب المكسيك 1,75 مليار دولار من صندوق النقد الدولي.
9 تشرين الثاني/نوفمبر	يقدم زيديو مشروع قانون لإنشاء نظام صناديق تقاعدية خاصة.
أواخر تشرين الثاني/نوفمبر	تصدر المكسيك سندات عالمية بقيمة 2 مليار دولاراً.
1996	
كانون الثاني/جانفيه	تسدد المكسيك 1,3 مليار دولار للولايات المتحدة. القيمة الباقية المستحقة 10,5 مليار دولار
26 كانون الثاني/جانفيه	يعلن وزير المال الأمريكي، روبرت روبن تمديد مهلة القرض الأمريكي لغاية 21 آب/أوت 1996.

استخدمت السلطات المكسيكية استثمار محفظة مالية تقدر قيمتها بـ71.2 مليار دولار، دخلت البلاد ما بين عامي 1990 ـ 1994، لتمويل 72% من عجز ميزان المدفوعات. تسبب الاعتماد على تدفقات المحفظة المالية لتمويل عجز الحساب الجاري بتكاليف مالية عالية في العملة المحلية. وكونها مرحلة ازدهار، إمتلأت المتاجر الكبرى بالسلع وأعطيت الإعتمادات الائتمانية للمستهلكين بسخاء، مما أدى إلى تزايد مديونية الأسر والمصارف. كانت المكسيك تعيش مستوى معيشياً أعلى من قدرتها.

حصل تطوران هامان (واحد اقتصادي والآخر سياسي) في هذه المرحلة أديا إلى إنهيار البيسو والاقتصاد لاحقاً. أولاً، بدأت معدلات الفائدة بالإرتفاع في الولايات المتحدة بالتزامن مع إنتعاش اقتصادي مما أدى إلى هروب استثمارات المحفظة والرساميل قصيرة الأمد بصورة مفاجئة من المكسيك إلى أسواق الولايات المتحدة المالية. ثانياً، عانت المكسيك في هذه الفترة سلسلة من الإضطرابات السياسية أضعفت ثقة المستثمرين. ففي كانون الثاني/جان؟يه 1994، بدأت ثورة مسلحة بقيادة منظمة فلاحية تدعى الزاباتيستاس في جنوب ولاية تشياباس في المكسيك. كان الزاباتيستاس يحتجون ضد إتفاقية NAFTA ، سياسة المكسيك النيوليبرالية الاقتصادية، وعدم توفر ديموقراطية حقيقية (أنظر إلى الاطار 5.3). فخلق القتال بين الثوار وعناصر الشرطة والقوى المسلحة والذي دام اسبوعين قبل التوصل الى وقف إطلاق النار والتفاوض، بيئة سياسية متقلبة. ففي آذار/مارس 1994، أغتيل لويس دونالدو كولوسيو، المرشح الرئاسي للحزب

الحاكم، حزب الثورة التأسيسي. وفي أيلول/سبتمبر عام 1994 جرى اغتيال الأمين العام، خوسيه فرانسيسكو رويزماسييه، . فاندلعت في كانون الأول/ديسمبر، أعمال العنف مجدداً. وازداد حذر المستثمرين الأجانب بنتيجة هذه الاضطرابات السياسية. فالركائز الاقتصادية التي لم تُظهِر أية علامات تدهور عام 1994 لم تكن عاملاً ملحوظاً في بروز الأزمة. خلال هذه الفترة، فشلت السلطات المكسيكية بإتخاذ تدابير علاجية مع اقتراب الإنتخابات الرئاسية، حيث أن أية تدابير غير شعبية كان من الممكن أن تتسبب بخسارة مرشح الحزب الحاكم في ذاك الوقت، أرنستو زيدييو.

بعد إنتخاب زيدييو قررت حكومته تخفيض قيمة البيسو في 20 كانون الأول/ديسمبر 1994. لقد زعم البعض أن زيرييو ألمح لبعض رجال الأعمال الأثرياء في 18 كانون الأول/ديسمبر أنه سيخفض قيمة البيسو في وقت قريب جداً. أقدم الأغنياء المكسيكيون في اليوم التالي على تحويل مليارات من البيسو إلى دولارات. بعد يومين أعلنت الحكومة المكسيكية خفض قيمة البيسو بنسبة 13%. فأدخلت هذه الخطوة ـ التي جاءت بعد سنة من الاضطرابات، الهلع في نفوس المستثمرين الأجانب فقاموا بسحب أموالهم إلى خارج المكسيك. خلال اليومين التاليين، هربت رساميل بقيمة 5 مليارات دولار إلى خارج البلد. وفشلت السلطات المكسيكية بوقف إنهيار البيسو الذي هبطت قيمته من 3.5 بيسو مقابل الدولار إلى 7.5 بيسو في آذار/مارس 1995. فخسرت بورصة الأسهم المالية نصف قيمتها بعد أشهر قليلة من تخفيض قيمة البيسو. وانتقلت الأزمة بسرعة إلى بلدان أخرى في المنطقة حيث هبطت بورصة الأسهم فيها بحدة.

إطار 5.3

عدم توفر ديموقراطية سياسية واقتصادية،أحد أسباب الثورة في تشياپاس

ثورة القبائل الهندية في تشياپاس هي حصيلة ثلاثة عوامل مترابطة:

1 ـ أدى التحرير الاقتصادي الذي اعتمدته حكومة ساليناس إلى إستقطاب حاد في المجتمع المكسيكي...

الاستقطاب الاقتصادي هو أشد حدة في ولاية تشياپاس. معدل الدخل الفردي للمجموعة السكنية الهندية في ولاية تشياپاس هو أقل من 350 دولاراً في السنة... انخفض المدخول الفردي بنسبة 6.5% خلال الثمانينيات. في المقاطعات التسع التي يسيطر عليها الثوار، تبلغ نسبة الأمية بين الراشدين 50%، و80% من السكان هم إما مشردين أو يقطنون في مساكن غير صالحة نسبياً للسكن.

2 ـ لم يتحقق الإصلاح الزراعي الحقيقي أبداً في تشياپاس. 30% من شكاوى القرويين الذين لا يملكون أرضاً في المكسيك تصدر من تشياپاس. في كانون الأول/ديسمبر 1991، عدل ساليناس الدستور بحيث سمح بتقسيم الأراضي المشاعية وبيعها للمصالح الخاصة والشركات. ومنذ ذلك الوقت، استولى مربو المواشي الكبار على الأراضي المشاعية وأراضي الهنود بمساعدة السلطات المحلية واستخدام ميليشياتهم الخاصة. انتقدت مجموعات حقوق الانسان العالمية، الأمريكية والمكسيكية نشر القوى المسلحة بين المواطنين الأصليين (الهنود) في تشياپاس، حيث تأزمت النزاعات المتأججة منذ وقت طويل بسبب السياسة الزراعية الجديدة.

3 ـ عدم توفر الديموقراطية بارز الوضوح في تشياپاس على الأخص. لا يُسمَح للمجتمعات الهندية بانتخاب سلطاتها المحلية بحيث يسيطر أصحاب النفوذ المحليون على عملية التصويت بالإشتراك مع الحزب الثوري التأسيسي. وهذا ما ألغى الثقة بالإنتخابات كوسيلة للتغيير السلمي الديموقراطي...

لا يوجد أي حل عسكري للنزاع. فأسباب الصراع متجذرة في عدم المساواة الاقتصادية والفاشية السياسية.

كارلوس هيريديا

بعد ثلاثة أشهر من تخفيض قيمة البيسو، خسر 50% من قيمته مقابل الدولار الأمريكي، وتواصل هذا الهبوط بسعر البيسو بالرغم من مساعي السيطرة عليه من قبل البنوك المركزية في المكسيك وبلدان أخرى. وفي محاولة لمعالجة الوضع، أصدرت الحكومة المكسيكية سندات بقيمة 29 مليار دولار سمتها تيسوبونوس Tesobonos . ولكن هذه التدابير فشلت في إعادة ثقة المستثمرين الأجانب.

إنقاذ المكسيك: إنقاذ من؟

مرة ثانية، توجهت المكسيك إلى الولايات المتحدة لإنقاذها من أزمتها الحالية كما فعلت أثناء أزمة الدين عام 1982. ولكن في هذه المرة، كان المستثمرون المؤسسيون هم المتورطين، بينما كانت البنوك الأجنبية الخاصة هي المتورطة في أزمة الدين. ففي نهاية كانون الثاني/جان?يه 1995، فيما كانت المكسيك على وشك التخلف عن دفع ديونها الأجنبية، أمنت الولايات المتحدة لها اعتماداً مالياً عالمياً بقيمة 50 مليار دولار. ووعدت الولايات المتحدة بتقديم 20 مليار دولار منفردة من هذا الاعتماد، على أن يساهم البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي وبعض دول مجموعة السبع بتأمين القسم الباقي؛ مقابل ذلك، قدمت المكسيك صادراتها المستقبلية من النفط ككفالة للأموال المقترضة التي يجب تسديدها خلال ثلاث إلى خمس سنوات. استخدم ما يقارب 12 مليار دولار من القرض الأمريكي خلال سنة 1995 لتسديد قيمة سندات التيسوبونوس المستحقة.

ما يثير الاهتمام، هو أن برنامج الانقاذ هذا تعرض لنقد لاذع من قبل المجموعات التقدمية والمحافظة على السواء. فأشار عدد من علماء الاقتصاد والمنظمات غير الحكومية ومجموعات العمال في المكسيك والولايات المتحدة إلى أن هذا الإنقاذ هو عبارة عن مكافأة للفاعلين أنفسهم الذين تسببوا بهذه الأزمة المالية ـ المستثمرين الأجانب والحكومة المكسيكية. وشددت المجموعات التقدمية مثل Equipo Pueblo في المكسيك The Development GAP في الولايات المتحدة، على أن الأزمة الحالية ليست بأزمة سيولة نقدية قصيرة الأمد فحسب، بل مشكلة كبرى تسببت بها سياسات التصحيح المفروضة من قبل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي. تقول هذه المجموعات إن هذه العملية كانت إنقاذاً للنظام السياسي وليس لاقتصاد المكسيكي وشعبها. وهم يكررون القول بشدة:

إن الأزمة الحالية في المكسيك هي نتيجة السياسات الاقتصادية المتبعة خلال الاثنتي عشرة سنة الأخيرة. إنه من غير المنطقي أن ترمى مليارات الدولارات من أموال دافعي الضرائب الأمريكيين في المكسيك للإستمرار في تنفيذ السياسات القديمة الفاشلة والتي ليست موضوع ثقة.

من الناحية الثانية، إنتقد المحافظون أيضاً برنامج الإنقاذ الذي بادرت إليه الولايات المتحدة. وقد جاء على لسان لورنس كودلو، المحرر الاقتصادي لمجلة ناشيونال ري؟يو، في شهادته أمام لجنة الشؤون الخارجية من مجلس الشيوخ:

هذه ليست عملية إنقاذ للبيسو أو الاقتصاد المكسيكي، إنها عملية إنقاذ للمصارف وشركات السمسرة وشركات

استثمار الصناديق التقاعدية وشركات التأمين الأمريكية التي تمتلك ديوناً مكسيكية قصيرة الأمد، بما فيها سندات التيسوبونوس الصادرة بالدولار بقيمة 16 مليار دولار وسندات خزينة بالبيسو بقيمة 2.5 مليار دولار. وهي أيضاً إنفاذ للحكومة المكسيكية التي تسببت بهذه التبعات المالية. وأخيراً، قد تكون إنقاذاً لما قيمته 20 مليار دولار من سندات إيداع المصارف المكسيكية الخاصة والقروض التجارية والإعتمادات التجارية الإئتمانية.

إطار 5.4

«النموذج المكسيكي لم يكن أبداً سوقاً حرة»

هذه مقتطفات من مقابلة مع كريستوفر والن، الرئيس المالي لشركة خدمات مالية متمركزة في واشنطن (LRI) . قام بإجراء المقابلة راسل مخيبر وقد نشرت في مجال مالتيناشنال مانيتور Multinational Monitor في نيسان/أ؟ريل 1995.

مخيبر: ما هي الأسباب العميقة لأزمة البيسو المكسيكية؟

والن: النموذج المكسيكي لم يكن أبداً سوقاً حرة. فهو لم يكن مصمماً لتحقيق نمو في مجال الوظائف والتصدير. لقد كان مصمماً فقط لجمع الدولارات وإقتراض الدولارات. استخدمت معظم هذه الدولارات لإستيراد منتوجات استهلاكية أو أرسلت إلى ما وراء البحار على شكل هروب الرساميل. إن الرئيس السابق كارلوس سالييناس، على سبيل

المثال، الذي لم يشغل أية وظيفة حقيقية طوال حياته، يغادر منصب الرئاسة مع ثروة صافية تقدر بعدة مليارات الدولارات.

مخيبر: كيف حصل ذلك؟

والن: لقد تلقى اكراميات من مرؤوسيه. كارلوس هانك غونزالس، وزير النقل السابق، مارس السياسة منذ أربعين سنة. كان يملك شركة طيران مكسيكية. لقد اشترى إبنه مؤخراً الحصة المسيطرة في «لاريدو ناشنال بنك». يملك هذا الرجل مليارات الدولارات من قيمة منظورة مثل المطارات الصغيرة، مزارع المواشي، الطائرات، عقارات حول العالم، حسابات مصرفية.

مخيبر: من أين حصل على المال؟

والن: الفساد، نعتقد أنه من أكبر مبيضي الأموال في البلد. وهكذا، لديك دولة تقمع شعبها، تزور الانتخابات، تنقصها الشفافية، وينقصها نظام قضائي فعال. ثم تسأل نفسك السؤال الجوهري ـ لماذا نعتقد أنهم سيعاملون المستثمرين الأجانب أفضل مما سيعاملون أبناء بلدهم؟ والجواب هو أنه ليس هناك أي سبب لإعتقاد ذلك. في الواقع، لقد أسيىء معاملة المستثمرين الأجانب مرة ثانية لأنه على العموم، من أصل 70 مليار دولار دخلت إلى المكسيك خلال السنوات الخمس الماضية، ذهب ما يقارب العشرة مليارات أو أقل في الموجودات المادية الحقيقية ـ مثل المعامل والتجهيزات، الرساميل أو مصانع جديدة قادرة على إنتاج مداخيل من الصادرات.

مخيبر: إلى أين ذهبت كل هذه الأموال؟

والن: كانت تستخدم لتمويل العجز التجاري. كان معظم هذا العجز ناجماً عن منتجات استهلاكية ـ مواد غذائية، ألعاب للأطفال ـ كل أنواع الأشياء من الخارج التي لم يكن لنا قدرة على شرائها. وبما أن حكومة ساليناس أبقت على تثبيت البيسو بالدولار، فإن هذه العملية نجحت لفترة. ولكن الآن، بعدما باشر الاحتياطي الفيدرالي برفع معدلات الفائدة السنة الماضية، إنتهى الأمر، واختفى التدفق النقدي.

مخيبر: ألم يكن معظم الاستثمارات من مستثمرين مؤسسيين؟

والن: نعم، ولكنها تمثل أفراداً، معظم السبعين مليار دولار ـ ربما 50 مليار دولار منها ـ كانت استثمارات محفظة مالية قصيرة الأمد. لم تكن استثمارات مباشرة في المصانع والتجهيزات.

مخيبر: ما هي القاعدة التي اعتمدتها منذ سنتين عندما تنبأت بتخفيض قيمة البيسو؟

والن: كانت المكسيك تعتمد خطة بونزي المخادعة (Ponzi scheme) في الاستدانة. بتعبير آخر، كان المسؤولون في الحكومة المكسيكية يقترضون الدولارات، ولكنهم لم يخلقوا أية وسائل لتسديد هذه الديون. لم يكن هنا أية موجودات جديدة.

النموذج المكسيكي يعطي اقتصاد السوق الحرة سمعة سيئة. هذه شركات مدارة من قبل الحكومة. حوّل ساليناس إحتكارات القطاع العام إلى إتحادات إحتكارية خاصة مدارة من قبل أصدقائه. لم يخلق أية فرص جديدة. حقيقة، هو لم يفتح هذه الأسواق للمنافسة.

المصارف في المكسيك، على سبيل المثال، كانت تفرض على الناس معدلات فائدة بنسبة 30 إلى 40% فوق تكاليف الإستثمارات. ما هذا؟ هذا ربا فاحش. حقيقة النظام بكامله كان مهيئاً للإنهيار منذ البداية.

مخيبر: من كان خلف عملية الإنقاذ؟

والن: وال ستريت ـ أصدقاء روبرت روبن، كما أحب أن أسميهم. وهم جزء من المجموعة التي ساهمت بتحقيق نافتا NAFTA . إنها أساساً شركة فيداليتي، وتراست كومباني أوف ذي وِّست، واليانس ـ لقد كانت من أكبر مشتري سندات الخزينة الصادرة بالبيسو. الآن، تريد هذه الشركات الكبيرة تشريك الخسارة. كنا في الماضي نخصص الأرباح. أنا لا أراها مستعدة لإعادة بعض من أرباحها للمساعدة في حل هذه الأزمة.

حاولت إدارة كلنتون إظهار أن برنامج الإنقاذ كان ضرورياً أيضاً لحماية المصالح الأمريكية. فادعى وزير المال، روبرت روبن، فيما كان يساند بقوة عملية الإنقاذ، أنه كان هناك سبعة ملايين وظيفة في الولايات المتحدة مرتبطة مباشرة بالأسواق المكسيكية. وقد أضاف قائلاً إن هجرة المكسيكيين غير الشرعية إلى الولايات المتحدة قد تزداد بنسبة 30%، وإن عملية الانقاذ كانت لصالح «الإمكانات المالية لجميع الأسواق الناشئة». علق المراقبون بأن همّ روبن الرئيسي كان خسارة المكسيك كنموذج للتنمية لدول أخرى نامية، النموذج الذي دافع عنه هو وغولدمان ساكس. فقد قال أمام اللجنة المصرفية في الكونغرس:

لقد كانت المكسيك، من عدة نواحي، نموذجاً للبلاد الطامحة للتخلي عن التطلعات الذاتية ونماذج التنمية الاقتصادية الموجهة من قبل الدولة... إزدهار جديد مرتكز على الأسواق المفتوحة، محطة ترحيب بالاستثمارات والخصخصة بدأت بالظهور... إن مساعدة المكسيك في مصاعبها الحالية يمكن أن يبقي الوعد بالإصلاح على طريقة الأسواق الحرة حياً ـ مفتاح النمو والاستقرار لنا جميعاً في المدى البعيد.

إن إهتمام روبن الخاص بعملية الانقاذ كان مرتبطاً أيضاً بخلفيته الشخصية حيث كان رئيس مجلس إدارة مشارك في بنك إستثمارات، غولدمان ساكس وشركاؤه، قبل أن ينضم إلى إدارة كلنتون. كان لهذا البنك مصلحة ضخمة في المكسيك إذ أنه تولى عملية خصخصة إدارة الهاتف فيها عام 1990. ويزعم بعض المعلقين أن روبن توسط شخصياً لدى الرئيس المكسيكي السابق للسماح لغولدمان ساكس بتولي صفقة الخصخصة.

تطرح سياسات الانقاذ سؤالاً هاماً: لماذا على الحكومة والشعب تحمل تكاليف الأزمات التي تسببها قوى الأسواق؟ تظهر تجربة الإنقاذ المكسيكية بوضوح أنه لم يكن هناك مشاركة بالتكاليف من قبل قوى الأسواق. فقد وقعت وطأة التكاليف على المواطنين الفقراء ولم تخدم عملية الإنقاذ سوى مصالح النخبة الضيقة في المكسيك والولايات المتحدة.

في الواقع، تشكل عملية الانقاذ سابقة خطرة. كونها تعلم أن هناك مؤسسات مالية عالمية وحكومات مستعدة لإنقاذها، تستمر قوى السوق بالقيام باستثمارات فيها كثير من المجازفة تسبب في النهاية حالات تشبه الأزمة.

آثار الأزمة

أدت الأزمة المالية إلى تدهور في الاقتصاد المكسيكي إضافة إلى ظروف الناس المعيشية، وخاصة الفقراء. ففي آذار/مارس 1995، أعلن الرئيس زيدييو عن خطة تقشف تضمنت فرض نسبة أعلى من الضرائب وخفض في إنفاق القطاع العام، وخاصة قطاع الخدمات الاجتماعية. إضافة إلى ذلك، رفعت معدلات الفائدة لإستقطاب المستثمرين الأجانب ولتدعيم البيسو. فتصاعدت نتيجة لذلك نسبة الفائدة إلى ما يزيد على 80%، مما أدى إلى انخفاض إضافي في الاستثمارات المحلية من قبل الشركات المكسيكية. وتضاءلت الثقة بالعملة المكسيكية لدرجة أن عدداً من شركات التجارة المحلية رفضت التعامل بالبيسو، مصرة على التعامل بالدولار.

كانت آثار مخطط التقشف أكثر عمقاً بالنسبة لفقراء المكسيك، الذين تعرضت معيشتهم للخطر من جراء فقدان الوظائف،و تدني معدلات الأجور الحقيقية وإنكماش الإعتمادات الإئتمانية وإرتفاع الأسعار ومعدلات الفائدة وتخفيضات إضافية في قطاع الخدمات الاجتماعية. ففي أول شهرين من عام 1995، خسر أكثر من 750 ألف عامل مكسيكي وظائفهم، تلا ذلك تسريح عدد كبير من الأجراء في الأشهر اللاحقة. ووفقاً «ليوجينيا كورديا»، هبطت الأجور الحقيقية للعمال المكسيكيين بنسبة 30% في عام 1995:
البطالة المرئية، والتي تضاعفت في عام 1995، هي الآن 6.3% بالمقارنة مع 2.1% عام 1990. مع ثلاثة ملايين عامل عاطل عن العمل عام 1996، إضطر عدد كبير من أولئك الذين حافظوا على وظائفهم إلى أن يجابهوا إنخفاض الأجور الحقيقية. في هذا السياق، كانت الأجور الحقيقية في حقل الصناعة في عام 1995 40% أقل مما كانت عليه عام 1990. في قطاع البناء، كان عدد العمال في عام 1995 41% أدنى مما كان عليه عام 1990. وكانت معدلات الأجور 17% أدنى من معدلها عام 1990، النقطة المشرقة الوحيدة كانت من ناحية الاستيراد، حيث إزداد عدد الوظائف نتيجة لإزدياد الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإنتاجية الصادرات. توظف صناعة التجميع المتنامية أكثر من 600 ألف عامل في المكسيك حالياً. مضاعف العمالة في هذا القطاع هو حوالي إثنين فقط في قطاع التوريد والخدمات المحلية، بدلاً من أربع أو خمس وظائف مقابل كل وظيفة تصدير مباشر كما هي الحال في شركات التصدير الوطنية في الدول النامية والمصنعة.

حسب تقديرات مجلس القوة العاملة المكسيكي، لقد خسر المعدل الوسطي للأجور 54% من قيمته الشرائية ما بين كانون الأول/ديسمبر 1994 وتموز/جويليه 1995 حيث إرتفعت أسعار المواد الغذائية بالمقارنة مع باقي السلع. على سبيل المثال، قبل أزمة البيسو، كان الحد الأدنى للأجور يشتري 67% من «سلة السلع الأساسية» لعائلة مؤلفة من خمسة أفراد. في تموز/جويليه 1995، أصبح يشتري 53%.

وجدت دراسة قامت بها جريدة الفيننسييه El Financier أنه خلال الأشهر التسعة الأولى من إدارة الرئيس زيدييو أصبح 2193 مليون شخص في حالة فقر مدقع. هذا يعني أن عدد المكسيكيين الذين يعيشون تحت خط الفقر إرتفع إلى 40 مليون. وحالات سوء التغذية والمرض، وخاصة بين الأطفال، تزايدت عدة أضعاف. وارتفعت نسبة الأطفال (من عمر سنة إلى أربع سنوات) الذين يعانون من سوء التغذية في المناطق الريفية من 7.7% عام 1979 إلى 15.1% عام 1995. وأدى تدهور الأوضاع المعيشية عند الفقراء وسكان البلد الأصليين إلى إزدياد التوتر الاجتماعي والجريمة.

إطار 5.5

بعض الوقائع عن النموذج المكسيكي الفاشل

ژ1 تسبب التحرير التجاري بعجز تجـاري هائل (23 مليار دولار عام 1993)، فيما كان يدمر صناعات محلية غير قادرة على منافسة البضائع الرخيصة المستوردة.

عانى منتجـو المحاصيل الزراعية من تشدد في سياسات التسليف. فقد انخفض مجموع السلف الإئتمانية للمناطق الريفية بمعدل 33% بين 1980 ـ 1988، مع العلم أن السلف الباقية كانت باهظة التكاليف ولا يستطيع أن يتحملها المزارعون الصغار.

أدت عمليات الخصخصة والغاء القيود التنظيمية إلى إزدياد حاد في تركيز الثروة. رأت نسبة العشرين بالمئة الأكثر ثراءً من الشعب حصتها من الدخل القومي ترتفع من 48.4% إلى 54.2% بين 1984 و1992، بينما في نفس هذه الفترة رأت العشرين بالمئة الأكثر فقراً من الشعب حصتها تهبط من 5% إلى 4.3%. 1 خلال إدارة الرئيس ساليناس، زاد عدد أصحاب المليارات من 2 إلى 24. ولدى جميعهم إرتباطات وثيقة بالرئيس، وأصبحوا من كبار الأغنياء بعد أن إستولوا على مصانع ممتلكة من قبل الدولة خلال عمليات الخصخصة.

تبلغ قيمة مجموعة موجودات كبار الأثرياء مقداراً يزيد على إجمالي مداخيل الفقراء السنوية مجتمعة والذي يبلغ عددهم 17 مليون شخصاً. يعيش هؤلاء السبعة عشر مليون فقير على أقل من دولار يومياً.

بين كانون الأول/ديسمبر 1987 وأيار/ماي 1994، إرتفعت تكاليف السلع الأساسية ثلاثة أضعاف زيادة الحد الأدنى للأجور. زاد هبوط سعر البيسو من حدة هذه الأزمة.

بين 1980 ـ 1992، بينما انخفضت المداخيل الحقيقية، إرتفعت نسبة وفيات الأطفال ثلاث أضعاف ما كانت عليه لدرجة أنها فاقت نسبة السبعينيات.

لغاية حصول الإنهيار الاقتصادي، رحب البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ووزارة المالية الأمريكية ببرنامج التصحيح المكسيكي كنجاح عظيم يجب أن تحذو حذوه باقي دول أمريكا اللاتينية.

نظراً لإزدياد المقاومة وخاصة من قبل مجموعات القوى العاملة وأصحاب المصالح الصغيرة، أُجبرت حكومة زيديبو على إعلان تدابير تحسينية. توخت هذه التدابير مراقبة إرتفاع الأسعار وزيادة الأجور، زيادة الإدخار المحلي والاستثمارات في القطاع العام. وفي أعقاب ثورة الزاباتيستاس، أعلنت الحكومة عدداً من برامج الأمن الاجتماعي التي تضمنت مخططات توظيف طارئة ونظام بطاقة اعتماد إئتمانية ومعونات غذائية. على أي حال، بقيت معظم هذه المخططات حبراً على ورق لأنه لم يكن هناك أية محاولة جدية لتنفيذها من قبل السلطات المكسيكية.

بصرف النظر عن الفقراء، تأثرت شريحة كبيرة من الطبقة المتوسطة بتزايد البطالة وانخفاض القيمة الحقيقية للأجور. من الناحية الأخرى، لم يتأثر الأثرياء لأنهم وظفوا أموالهم بالدولار. وفقاً لمجلة فوربس، إزداد عدد أصحاب الملايين في المكسيك بنسبة 50% ما بين حزيران 1995 وحزيران 1996. وازداد دخل أغنى 10% من العائلات المكسيكية من 36% من الدخل المتاح عام 1982 إلى 40% عام 1995 حسب بعض التقديرات المتحفظة. أثناء دورات الإزدهار والإنهيار، لا يستفيد الفقراء من مرحلة الإزدهار لأن قوتهم الشرائية لا تذكر، بينما يتمتع الأغنياء بالاستهلاك المفرط في هذه المرحلة. إن مرحلة الانهيار التي تتسم بتطبيق سياسات تقشف، تتسبب بشقاء أعظم للفقراء بسبب خسارة الوظائف وانخفاض القيمة الحقيقية للأجور، ومعدلات التضخم العالية وزيادة الضرائب وخفض الانفاق في القطاع العام. وحتى بعد سنتين من بدء الأزمة، بقي الاقتصاد بحالة سيئة. ماري بورسيل، اقتصادية في مجموعة Equipo Pueblo تعبر عن ذلك ببلاغة:

كانت البيانات الاقتصادية للفصول الثلاثة الأولى من عام 1996 أسوأ ما رأته المكسيك خلال ثمانية عقود. إنخفض إجمالي النتاج المحلي بنسبة 7%. إنخفاض الفصل الثاني كان صاعقاً بنسبة 10.8%. وستصبح نسبة التضخم 50% في نهاية السنة. بصورة معدلية، انخفض الاستهلاك المحلي بنسبة 25%. وبلغت خدمة الدين في الفصل الأول 17.822 مليار دولار (من غير تضمين سندات التيسوبونوس المستحقة)، وهذا ضعف ما كانت عليه في الفصل الأول من عام 1994. وما بين 1.5 و2 مليون شخص خسروا وظائفهم، واضطر ما يقارب ثلث المؤسسات التجارية المكسيكية إلى إغلاق أبوابها... إزدادات القروض غير المنفذة بنسبة 561%، لأن الملايين من المؤسسات والأفراد لم يتمكنوا من دفع ديونهم في جميع أنحاء المكسيك.

يشير النقاد إلى أن إستمرار إدارة زيديبو بإتباع سياسات مماثلة أرجع الاقتصاد إلى الحالة التي كان عليها عشية تخفيض قيمة البيسو عام 1994. حتى أن آخر استطلاع لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية حول المكسيك يقر بهذا الواقع. وفقاً لهذا الاستطلاع، لم يرجع إجمالي الناتج المحلي إلى المستوى الذي كان عليه قبل التخفيض حتى أواسط عام 1997.

الدروس المستقاة

توضح الحالة المكسيكية مخاطر الاعتماد المفرط على التدفق المتقلب للرساميل القصيرة الأمد، من أجل تمويل عجز مالي لا يمكن صيانته. فلا يمكن لتدفق الرساميل الخاصة أن يكون بديلاً

عن الإدخارات المحلية، وبأفضل الحالات، يمكن أن يُكمِل الموارد المحلية فقط. ويمكن للدولة أن تخفض من تعرضها لتقلبات الرساميل الخارجية بزيادة إدخاراتها الوطنية.

طالب كثير من المحللين باعتماد خطوات مرحلية ومتتابعة في ما يتعلق بالاستيراد وسياسات التحرير المالي الخارجية. وهم يدعون أنه لا يمكن لعمليات التحرير المالي النجاح في غياب سياسة اقتصادية كلية وسليمة. طالبت يوجينا كورديا باعتماد توجه أشد حذراً للتعاطي مع تكهنات تدفق الرساميل. حسب كورديا:

من غير المحتمل أن تنجح سياسات التحرير الواسعة النطاق إذا لم نُرْسِ اقتصاداً سليماً كلياً. إن مزيج التحرير المالي والاستيرادي، عندما يُتبنى في سياق سياسات ضريبية ومالية متراخية (كما يمكن أن يحصل في سنة إنتخابية)، قد يؤدي إلى دورات إزدهار ـ انهيار. ومن المحتمل أن تتفاقم هذه النتيجة إذا اعتمدنا بإفراط على تكهنات تدفق الرساميل لتمويل مرحلة الإزدهار، لأن هذه التدفقات هي دورية بحد ذاتها ومن الممكن أن تتدفق خارج البلد عندما تسود الأوضاع ويكون البلد بأمس الحاجة إليها.

References

1. Survey: Mexico,'' The Economist, October 28, 1995, pp. 4-5; Peter Passell, ‘‘.

.‘‘Economic Scene'', New York Times , January 12, 1995

2. The Boom in Portfolio Investment,'' Latin American Weekly Report , April 15, 1993‘‘

3. The Development GAP, ‘‘Mexican Bailout a Bottomless Pit if Imposition of Failes

Policies Continues'', News Release, January 23, 1995

4. Quoted in Andrew Wheat, ‘‘The Fall of the Peso and the Mexican ‘Miracle,'''

.Multinational Monitor , April 1995

5.Ibid

.Ibid .6

.Ibid .7

.Ibid .8

Eugenia Correa, “Mexico’s Financial Crisis and its Effects on Income Destribution and .9 Poverty,” Globalization and Liberalization: Effect of International Economic Relations .on Povety , UNCTAD, New York and Geneva, 1996

Mary Purcell, “Mexico: One Year Later, the Crisis Continues,” Third World .10 .Resurgence , no 67, 1996

Cited in “Equipo Pueblo and the Building of Citizenship: The Mexican Crisis and, .11 p61-62.

6

الإضطراب النقدي في جنوب شرق آسيا:

حالة تايلندا

بعد مرور سنتين على الأزمة النقدية في المكسيك، غرقت دول جنوب شرق آسيا ودول شرق آسيا في أزمة مماثلة في منتصف عام 1997. إبتدأت الأزمة النقدية أولاً في تايلندا ثم إنتشرت بسرعة في دول أخرى من المنطقة. فتعرضت للهجوم الروبية الأندونيسية والرنجت الماليزية والبيسو الفيليبيني، والوان الكوري الجنوبي. إن آثار إنتشار (المعروفة أيضاً «بآثار العدوى») أزمة النقد الآسيوية وصلت إلى أوروبا الشرقية أيضاً حيث تأثر الكورون التشيكي. والإضطراب الذي بدأ نتيجة لتخفيض قيمة العملة، تطوّر حالاً إلى أزمة مالية كبرى في دول جنوب شرق وشرق آسيا. كان أثر الأزمة لا يذكر في بعض بلدان المنطقة مثل الصين وفييتنام، حيث طغت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة على تدفق الرساميل الخاصة.

لفترة قصيرة مضت، كانت هذه البلدان توصف بإطراء من قبل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي كدول نموذجية يجب أن تحذو حذوها باقي الدول المحدودة الدخل. وعبّر مؤتمر الأمم

المتحدة حول التجارة والتنمية في عام 1996، عن رأي مشابه وهو أن «نجاح» دول شرق آسيا هو تجربة يجب تطبيقها في دول نامية أخرى.

وفقاً لمورغان ستانلي كابيتال إنترناشنال، أدت الأزمة النقدية في دول جنوب شرق آسيا إلى تدمير ثروة بقيمة 201 مليار دولار. ولقد قدرت هذه الشركة أن الهبوط في قيمة الأسهم في أسواق هونغ كونغ، كوريا، إندونيسيا وتايلندا كان 75، 60، 45، و21 مليار دولار على التوالي بين 30 حزيران و31 كانون الأول/ديسمبر عام 1997.

جرت محاولات عديدة في الماضي القريب لفهم الأسباب الكامنة وراء إنهيار اقتصاد دول جنوب شرق وشرق آسيا. فألقى بعض المحللين اللوم على السياسات المحلية لهذه الدول، بينما تساءل البعض الآخر عن دور التمويل العالمي في إطالة أمد الأزمة. والحقيقة هي أن الأزمة كانت نتاج مزيج من العوامل الخارجية والمحلية، التي تهدف العولمة إلى دمجها.

إطار 1.6

أزمة تايلندا والمكسيك: مقارنة

في أمريكا اللاتينية، عندما إنتقلت الأزمة المكسيكية إلى الدول المجاورة اطلق عليها اسم «آثار التيكيلا» Tequila Effect. وعندما إنتقلت أزمة تايلندا إلى دول المنطقة في عام 1997، اطلق عليها اسم «آثار تام يوم» Tom yum effect – وهو الحساء التايلندي الشهير. فهناك تشابه بين الأزمتين المكسيكية والتايلندية، ولكن هناك أيضاً فروقات هامة.

كانت العوامل الأساسية في كلا البلدين واحدة ـ فورة واسعة في تدفق الرساميل الخاصة القصيرة الأمد، وازدياد سريع في تسليفات القطاع الخاص وازدياد في عجز الحسابات الجارية. وكانت المرتكزات الاقتصادية أيضاً قوية قبل بروز الأزمة.

في نفس الوقت، كانت هناك فروقات عديدة. في تايلندا، حيث أدى تدفق الرساميل إلى إزدياد في الاستثمارات، بينما في المكسيك استخدم تدفق الرساميل لدعم التعاظم السريع في الاستهلاك الخاص. وهكذا، كانت تايلندا تضيف إلى القروض الخارجية الادخارات المحلية لتقوية قدرتها الانتاجية، بينما كانت الادخارات الأجنبية الداخلة إلى المكسيك تعمل كبديل لإدخاراتها الوطنية. انخفض في المكسيك، الإدخار الوطني كنسبة مئوية من إجمالي النانج المحلي، أربع نقاط مئوية بين 1989 و1994. من الناحية الأخرى، تميزت الفترة ما بين 1990 و1995 بازدياد في الادخار والاستثمارات المحلية. كما وجدت دراسات عديدة أن نشر الرساميل كان أكثر فعالية في تايلندا منه في المكسيك.

في تايلندا أدى الانخفاض الحاد في قيمة العملة وانهيار القطاع المالي إلى إنكماش في قيمة الموجودات، بينما في المكسيك، بالرغم من أن القطاع المالي تأثر سلباً من إرتفاع معدلات الفائدة المحلية وتخفيض قيمة البيسو، فإنها لم تعان إلا القليل من إنكماش قيمة الموجودات.

أخيراً، كان نمو إجمالي الناتج المحلي في تايلندا أكثر إرتباطاً بالتصدير منه في المكسيك. فنمت الصادرات بوتيرة أسرع من نمو اجمالي الناتـج المحلي في تايلندا بينما تباطأت خلق إجمالي الناتج المحلي في المكسيك. وهكذا فإن معدل التصدير ـ إجمالي الناتج المحلي زاد باستمرار في تايلندا من 34.1% عام 1990 إلى 41.5% في عام 1995. في المكسيك من الناحية الثانية، سجل هذا المعدل تراجعاً متواصلاً من 20.4% عام 1989 إلى 16.7% عام 1993، ولكنه استعاد بعض الخسارة بنسبة 18.9% عام 1994.

لنبدأ بأزمة تايلندا، التي تمثّل للكثير أزمة النموذج الاقتصادي المعتمد على التصدير.

أزمة تايلندا: نتيجة ركائز ضعيفة؟

من غير المحتمل بروز توافق بين الاقتصاديين والمحللين حول الأسباب الرئيسية لأزمة تايلندا بسبب المنظورات الايديولوجية المختلفة، ولكن من الصعب على أي شخص أن ينكر الواقع أن الركائز الاقتصادية في تايلندا كانت تعمل بصورة جيدة منذ الوقت الذي إنتقلت فيه من استراتيجية استبدال الواردات إلى إستراتيجية التصدير في منتصف الثمانينيات. وفقاً لأهم المؤشرات الاقتصادية، باستثناء الزراعة وعجز الحساب الجاري والعجز التجاري، كان الاقتصاد التايلندي يعمل بصورة مقبولة ما بين 1985 و1995، وهي فترة الإزدهار. وبالنسبة للمستثمرين الأجانب، لم يتسبب الإداء السيء لقطاع الزراعة بأي إزعاج لهم. فقد كان همهم الرئيسي إزدياد العجز التجاري والعجز في الحساب الجاري في تايلندا. عجز تايلندا التجاري كنسبة من إجمالي النتاج المحلي إرتفع 4.96% عام 1992 إلى 6.8% عام 1995، بينما بقي عجز الحساب الجاري على حاله بنسبة 8%. لذلك يصبح عجز الحساب الجاري مقلقاً عندما تستخدم الدولة مبالغ ضخمة من الرساميل الأجنبية لتمويل الاستهلاك المحلي (كما كانت الحال في المكسيك في التسعينيات)؛ أو تكتفي بإضافة إحتياط النقد الأجنبي لتسديد الديون الأجنبية. ولكن تايلندا استخدمت الرساميل الأجنبية أغلب الأحيان لتضيف إلى إدخاراتها المحلية.

في مراجعة مفصلة للركائز الاقتصادية في تايلندا على ضوء

الأزمة النقدية، يشير ميهير راكشيت Mihir Rakshit إلى أنه ليس هناك أية علاقة بين الأزمة وركائز تايلندا الاقتصادية. فوفقاً لراكشيت، بين 1985 و1995 كان إتجاه جميع المؤشرات الاجتماعية والاقتصادية ـ الكلية في تايلندا، ما عدا العجز التجاري وعجز الحساب الجاري، إيجابياً بدرجة عالية (أنظر إلى ملحق B). على سبيل المثال:

ژ1 مع معدل نمو في إجمالي الناتج المحلي بنسبة 9.8% في السنة كان لتايلندا الاقتصاد الأسرع نمواً في العالم بين 1985 و1995.

ژ1 كان هناك انخفاض تدريجي في جميع مؤشرات مديونية تايلندا الخارجية. نسبة خدمة الدين التي كانت 31% عام 1985، إنخفضت إلى 11% عام 1995؛ ونسبة جميع الديون إلى إجمالي الناتج المحلي انخفضت من 45.1% إلى 42.5%؛ وانخفضت نسبة الدين إلى الصادرات من 171% إلى 102%. وهكذا فإن المقولة ـ قد تواجه عملة البلد هجوم مضاربة إذا لم تتمكن من تسديد مستحقات الدين الأجنبي ـ غير صحيحة في حالة تايلندا. إضافة إلى ذلك، لم تكن تايلندا موضوعة في فئة الدول العالية أو المتوسطة المديونية (مثل الهند والفيليبين) الأمر الذي كان بإمكانه أن يسبب القلق للمستثمرين الأجانب. فوضع البنك الدولي تايلندا في فئة الدول الأقل مديونية.

ژ1 ربما كانت تايلندا البلد الوحيد في المنطقة الذي إتبع سياسات ضريبية صارمة في العقد الأخير. فقد أزيل العجز الضريبي وإبتدأت تايلندا بتوليد فائض بمقدار 2.5% من إجمالي

الناتج المحلي عام 1995، وهذه نسبة مرتفعة بالمقارنة مع 0.8% في أندونيسيا، 0.9% في ماليزيا و(-)0.5% في الفيليبين.

ژ1 ارتفعت نسبة الصادرات إلى إجمالي الناتج المحلي من 1,34% عام 1990 إلى 5,41% عام 1995.

ژ1 إتباع سياسة تحويل نقدي مستقرة من قبل حكومة تايلندا بين 1985 و1995. فمع الباهت (عملة تايلندا) Baht مثبتاً بعدد من العملات مع إعطاء الوزن الأكبر للدولار الأمريكي، تمكنت هذه السياسة من مساعدة البلد بطريقتين. أولاً، أعطت استقراراً للباهت بالمقارنة مع عملات أخرى، وثانياً، أزالت خطر التحويل بالعملات الأجنبية الذي يواجهه المستثمرون الأجانب. ونتيجة ذلك، أصبحت تايلندا قادرة على إجتذاب مقدارٍ كبيرٍ من الاستثمارات الأجنبية، وخاصة من اليابان. إضافة إلى ذلك، مع إزدياد قيمة الين (Yen) مقابل الدولار الأمريكي، بعد إتفاقية بلازا Plaza Accord عام 1985، إزدادات الإستثمارات اليابانية في تايلندا عدة أضعاف. حفز هذا الأمر، إلى جانب توفر اليد العاملة الرخيصة، الشركات اليابانية العاملة في عدة دول لنقل مصانعها إلى تايلندا.

حافظت السلطات التايلندية أيضاً على إستقرار العملات الأجنبية بالإبقاء على احتياطي عملات أجنبية كافٍ لتسديد فواتير الاستيراد على الأقل لمدة 5.5 أشهر طوال الفترة بين 1985 و1995.

كانت معدلات التضخم متدنية في تايلندا، 5%. كذلك كانت معدلات الفائدة.

إتخذت تايلندا أيضاً تدابير مختلفة لخفض الفقر، الأمية، وفاة الأطفال وسوء التغذية.

تظهر مؤشرات الاقتصاد الكلي التي عرضناها أعلاه أن الركائز الاقتصادية في تايلندا كانت سليمة في الأشهر الثمانية عشر قبل الأزمة، وأنه لم يكن هناك أي سبب للإعتقاد بأن الباهت (Baht) قد يتعرض لهجوم مضاربة.

الجانب الآخر من الإزدهار

من ناحية ثانية، كان هناك جانب آخر للنمو الاقتصادي السريع خلال فترة الإزدهار. فقطاع الزراعة لم يكن يعمل بصورة جيدة لعدد من السنين، وقد انخفضت نسبة مساهمته بإجمالي الناتج المحلي من 4.3% إلى 3.1% خلال الفترة بين 1994 ـ 1996. وقد أدى الأداء السيء للقطاع الزراعي إلى آثار سلبية على مستوى المعيشة للأشخاص الذين يقطنون في الريف بالمقارنة مع أولئك الذين يقطنون في الضاحية.

طغت النشوة العارمة بالإزدهار على مواضيع جدية مثل تنامي إختلال التوازن الاقليمي وعدم المساواة في الدخل وإفساد البيئة، بحيث أنها لم تحظ بالإهتمام الذي تستحقه. وبصورة مختلفة عن دول أخرى في المنطقة، توزع الثروة والسلطة والفرص في تايلندا كان مركزاً بنسبة هائلة في العاصمة. فما يقارب 90% من ثروة البلد كانت مركزة في بانكوك وحدها. وبالرغم من أن النمو الاقتصادي السريع خلال فترة الإزدهار إنتشل الكثير من الناس من حالة الفقر، فإن الإنخفاض في نسبة الفقر لم يكن موزعاً بالتساوي في المناطق. فوفقاً للتقديرات المعطاة من قبل الدكتور

مدهي كرونغايو Medhi Krongkaew من جامعة تاماسات Thammasat ، أصبحت نسبة الفقر لاتذكر في بانكوك، بينما في منطقة الشمال الشرقي، كان 22% من السكان يعيشون بحالة فقر. حسب هذه التقديرات كان معدل دخل العائلة في المناطق الريفية عام 1986 أقل منه في عام 1981. هذه هي الفترة التي عانى خلالها سكان المناطق الريفية أشد المعاناة، بينما تمكن سكان الضاحية من تحقيق بعض المكاسب النسبية بسبب النمو المعتمد على التصدير الممول برساميل أجنبية. فتمتعت مناطق الضاحية على الأخص بمنافع فترة الازدهار مع ترشح بسيط لهذه المنافع إلى المناطق الريفية. حتى أن المنافع القليلة التي ترشحت إلى المناطق الريفية، حصلت عليها طبقة صغيرة من مالكي الأراضي. بكلمات الدكتور مدهي، «إن الإزدهار في سوق العقارات خلال السنوات الخمس الأخيرة من الثمانينيات زاد في دخل الأسر الريفية أيضاً، فقد باع عدد كبير من المزارعين وأصحاب الأراضي أراضيهم وأصبحوا أغنى نسبياً في المدى القصير، ولكنهم أصبحوا من غير أرض».

من بين جميع فئات الدخل، استفادت فقط الفئة الأغنى مقابل باقي الفئات. واستمرت حصة أفقر فئة بالهبوط بينما استمرت حصة أغنى فئة بالإرتفاع. على سبيل المثال، في عام 1992، هبطت حصة أفقر 20% من الشعب إلى 3.94%، بينما بلغت حصة أغنى 20% من الشعب 59.04%. لقد ساهمت أيضاً الهيكلية السياسية والاقتصادية في تايلندا بتفاقم عدم التساوي في الدخل. ومع المساندة النشطة لرجال السياسة الفاسدين، والبيروقراطيين، أعطيت الشركات الكبرى معاملة تفضيلية وخدمات

وامتيازات إحتكارية (اعفاءات ضريبية مثلاً) بينما لم تحصل الشركات المتوسطة والصغرى إلاّ على نصيبٍ زهيد من ذلك. وبطريقة مشابهة، عدلت سياسات التنمية لتعطي أفضلية القطاع الأغنى من المجتمع. فكانت نتيجة هذه السياسات تدهور بيئي.

أشبع الإزدهار الاقتصادي في تايلندا رغبة النخبة الجامحة في السلع الإستهلاكية بصورة مميزة. وشهدت بعض الصناعات، وخاصة صناعة السيارات، توسعاً سريعاً وأطلق على تايلندا اسم «ديترويت آسيا». كانت تايلندا وفي المرتبة الثالثة في العالم بالنسبة لبيع سيارات مرسيدس ـ بنز. وفي عام 1995، كانت نسبة بيع سيارات المرسيدس لباقي السيارات الجديدة المباعة في تايلندا 1/9. بعدما غُمرت بسيل من السلع الاستهلاكية الكمالية، بما فيها السلع المستوردة، باشرت الشركات التجارية بفتح مراكز تسوق كبيرة لتلبية حاجات الطبقات المترفة.

ركود في الصادرات

بدأت المشاكل الناجمة عن هذا النموذج المعتمد على التصدير بالظهور عام 1996، عندما تعرضت حركة التصدير للركود وتعاظمت حركة الاستيراد. فانخفض معدل النمو في صادرات السلع التايلندية بصورة حادة من 22.2% عام 1994 و24.7% عام 1995 إلى 0.1% عام 1996، ولم يُظهِر أي دليل تعافٍ عام 1997. كانت الأسباب الكامنة خلف ركود حركة التصدير عديدة.

على وجه الإجمال، كانت صادرات تايلندا غير متنوعة، تعتمد على تقنية متدنية ويد عاملة مكثفة، كصناعة الألبسة،

والمنتوجات الجلدية والمحاصيل الزراعية. فساعدت هذه الصادرات تايلندا بخفض نسبة البطالة، ولكن عندما ارتفعت الأجور بسبب إنخفاض نسبة البطالة، أصبحت الصادرات التايلندية غير منافسة. على سبيل المثال، إزداد الحد الأدنى للأجور في تايلندا بنسبة أربعة إلى خمسة أضعاف بالمقارنة مع دول المنطقة المنافسة كالصين، إندونيسيا وفييتنام. فأمام هذه المنافسة الحادة من قبل هذه الدول، التي كانت تصدر أنواعاً متشابهة من السلع ولكن بأسعار أرخص، فقدت الصادرات التايلندية قدرتها التنافسية.

إزدادت مشاكل التصدير تعقيداً بسبب إنخفاض الطلب بصورة عامة في الأسواق الإلكترونية عام 1996. وبصورة مشابهة، واجهت الصادرات الزراعية عوائق تجارية مختلفة في الولايات المتحدة والسوق الأوروبية وأسواق عالمية أخرى. إضافة إلى ذلك، إن الفيضانات المتلاحقة ألحقت أضراراً بالمحاصيل مما أدى إلى خفض إضافي في الصادرات الزراعية.

سبب رئيسي آخر لهبوط الصادرات في تايلندا كان محافظتها على سعر صرف مستقر مثبت بعدد من العملات يسيطر عليها الدولار. فبعدما ارتفع سعر الدولار مقابل الين الياباني والمارك الألماني وعملات أخرى، ارتفع سعر الباهت التايلندي أيضاً نتيجة لذلك. أدت هذه المغالاة في تقييم الباهت إلى خسارة كبيرة في صادرات تايلندا إلى الصين ودول أخرى في المنطقة أقدمت على تخفيض قيمة عملتها في الماضي القريب.

الإعتماد الكثيف على الإقتراض القصير الأمد

في أوائل التسعينيات، باشرت تايلندا الإقتراض القصير الأمد

من البنوك العالمية واعتمدت على تدفق رساميل المحفظة المالية أكثر من اعتمادها على الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتمويل عجز حسابها الجاري. فسهلت التغيرات في السياسة المالية عام 1993، التي سمحت للشركات التايلندية بالإقتراض من الخارج، عمليات الإقتراض القصير الأمد. وبحلول شهر آب/أُوت 1997، أصبحت تشكيلة الديون الأجنبية في تايلندا غير متوازنة. من أصل إجمالي الدين الأجنبي البالغ 89 مليار دولار، 71 مليار دولار (ما يقارب 80%) منها كانت للقطاع الخاص. ومع عشرين مليار دولار من الإقتراضات القصيرة الأمد مستحقة في نهاية عام 1997، أصبح من الصعب صيانة الدين الأجنبي.

جدول 6.1

التسليف المصرفي العالمي لتايلندا

(في مليارات الدولارات)

	U.S.Banks	Japanese Banks	European Union Banks	Total International Lending
Thailand	5.0	37.5	19.2	70.2

Outstanding at end-1996.

Source: Bank for International Settlements. Taken from World Economic Outlook, Interim Assessment , IMF, December 1997

زاد تنامي تدفق الرساميل حجم الديون الأجنبية للمصارف التجارية من 5 مليارات إلى 46 مليار دولار خلال فترة 1992 ـ 1996، وهذا يشكل زيادة قدرها تسعة أضعاف. كانت معدلات الفائدة المحلية المرتفعة وسعر الصرف المستقر من المحفزات التي شجعت الاقتراض من الخارج. بين المسلفين، كانت حصة البنوك اليابانية ما يقارب 60% من مجموع التسليفات العالمية بنهاية عام 1996. (أنظر جدول 6.1).

يجب أن ننظر أيضاً إلى دور المصارف العالمية بتعميق أزمة تايلندا. وفقاً لبنك التسويات العالمي، لقد تجاهلت البنوك العالمية إشارات التحذير المنبعثة من أزمة جنوب شرق آسيا المالية المستشرية خلال النصف الأول من عام 1997 واستمرت بتسليف الأموال للمنطقة. وقد أشار تقرير البنك أيضاً إلى أن البنوك التجارية العالمية لم تتوقف عن التسليف إلاَّ بعد هجوم المضاربة الضخم الذي تعرض له الباهت التايلندي في أيار/ماي 1997 وذلك خشية الخسارة. في تقريره النصف سنوي عن التسليف المصرفي العالمي، صرح بنك التسويات العالمي BIS بما يلي: «بالرغم من التوترات المتنامية في جنوب شرق آسيا، لم يظهر التسليف المصرفي الإجمالي لدول آسيا التي هي في طور النمو أية دلائل ضعف في النصف الأول من عام 1997».

سرعة العطوبة المالية

كانت المشكلة الجدية الثانية في هيكلية الاقتصاد التايلندي هي الأداء السيء لقطاعها المالي الذي إمتص مبالغ ضخمة من الرساميل الأجنبية. فقد غرست بذور عدم الاستقرار المالي عام

1993 مع إنشاء مؤسسة بنكوك المصرفية العالمية. وأفسحت هذه المؤسسة المجال للمصارف المحلية والأجنبية للقيام بأعمال مصرفية في الداخل والخارج. ومع الغاء القيود التنظيمية المالية وتركيز أعظم على قوى السوق، ذهب القسم الأكبر من الرساميل التمويلية الى المقترضين في القطاع الخاص، الذين بدورهم قدموا إعتمادات تسليف للمقترضين المحليين. وهكذا حدثت في الفترة ما بين 1992 و1996 قفزة كمية في نسبة قروض القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي من 39% إلى 123%. فالاستثمارات المعرضة للخطر كان أكثرها قروضاً عقارية، مع أن الأسواق العقارية أظهرت دلائل إشباع وتناقص في الطلب عام 1993.

استغلت البنوك والشركات المالية في تايلندا الفرق الكبير في معدلات الفائدة بين الاقتراض المحلي والخارجي، وبدأت بأخذ قروض أجنبية غير محوطة unhedged بالعملات الأجنبية (متوفرة بمعدل فائدة 6 ـ 8%) واستخدمتها لتمويل أفراد وشركات محلية بالباهت التايلندي بمعدل فائدة 14 ـ 20%. وبما أن فرص التوظيف في قطاعات الاقتصاد المنتجة أصبحت قليلة بسبب الركود في الصادرات، باشرت البنوك وشركات التمويل بتمويل المشاريع العقارية القصيرة الأمد، التي شهدت فترة إزدهار في أوائل التسعينيات. وقدرت نسبة الإستثمارات في الحقل العقاري بحوالى 50% من مجموع الاستثمارات، وقدرت نسبة مساهمة هذه الاستثمارات بإجمالي الناتج المحلي السنوية بحوالي 30 ـ 50%.

تحرك الرساميل الخاصة الضخمة في مجال التجارة العقارية كان مثيراً للقلق خاصة وأن التجارب السابقة في الدول المتطورة والتي هي في طور النمو تشير إلى إمكانية حصول عمليات مضاربة

إحتيالية في تجارة العقارات أثناء فترة الإزدهار. ويميل تضخم قيمة الموجودات في القطاع العقاري إلى توليد عائدات مرتفعة ـ أكثر بكثير من عائدات القطاع الصناعي ـ ولكن لا يمكن صيانة هذه العائدات في المدى الطويل. في حالة تايلندا، حوَّل عدد كبير من الصناعيين والموردين إستثماراتهم إلى التجارة العقارية للحصول على مكاسب سريعة.

بنهاية عام 1996 ومطلع عام 1997، تسبب الهبوط بأسعار العقارات (التي استخدمت ككفالة للسلف) بمشاكل جدية لغالبية الشركات المالية. وفقاً لبنك تايلندا، حوالي سبع شركات بلغت

إطار 6.2

الخاسرون والرابحون

فيما يلي لائحة بالشركات المالية الثماني والخمسين التي أوقفت عن العمل. من هذه الشركات، وقد جرت الموافقة على خطط إعادة تأهيل لشركتين فقط من قبل سلطة إعادة الهيكلة المالية.

APPROVED

Bangkok Investment Plc

Kiatnakin Finance and Securities

REJECTED

Companies suspended on June 27, 1997

Bangkok Metropolitan Trust

CL Sahaviriya Finance and Securities

First Bangkok City Finance

Inter Credit and Trust

Krung Thai Finance and Securities

Lila Finance and Securities

Metropolis Trust and Securities

Muang thong Trust

Multi-Credit Corporation of Thailand

CMIC Finance and Securities
Country Finance and Securities
Dynamic Eastern Finance
Finance House
Finance One
GCN Finance
General Fiannce and Securities
International Trust and Finance Plc.
Prime Finance and Securities
Royal International Finance and Securities
Thai Fuji Finance and Securities
Thana One Finance and Securities
United Finance

Companies Suspended on August 5, 1997

Asia Financial Syndicate
Bangkok Finance
Bara Finance and Securities
Cathay Finance and Securities
Cathay Trust
Chao Phraya Finance and Securities
Chatiphaibul Finance
Dhana Nakorn Finance and Securities
Ekkapat Finance and Securities
Nithipat Finance
Pacific Finance and Securities
Poonpipat Finance and Securities
Premier Finance
SCF Finance and Securities
Siam City Crefit Finance and Securities
Siam Commercial Trust
SITCA Investment and Securities
Sri Dhana Finance
Teerachai Trust Corporation
Thai Finance and Securities
Thai Financial Syndicate
Tahi Financial Syndicate
Thai Overseas Trust Finance and Securities
Thai Rung Reung Finance and Securities
Thai Thamrong Finance
Thai Tanakorn Finance
Thaimex Finance and Securities
Thanamass Finance
Thanapol Finance and Securities
Thanasap Finance and Securities
Thanasin Finance
Union Finance
Wall Street Finance and Securities

تسليفاتها 6 مليارات دولار أصبحت غير قادرة على تنفيذ عقودها في نهاية عام 1996. ولكن المحللين وجدوا أن الرقم الحقيقي للتسليفات غير المنفذة هو ضعف ذلك. تقدر نسبة القروض غير القادرة على التنفيذ في القطاع المصرفي لعام 1998 بحوالي 25% أو ما يزيد على مليار باهت. وقد حاولت السلطات التايلندية أن تقيد السلف لمنفذي المشاريع السكنية وفرضت قوانين للكشف الكامل عن القروض غير المنفذة في تشرين أول/أوكتوبر 1996.

في شباط/في؟ريه 1997، أصبحت شركة «سومبرا سونغ لاند»، أول شركة تتخلف عن تسديد سندات دين قابلة للتحويل باليورو Euro . وتلا ذلك إنهيار أكبر شركة تمويل في تايلندا فاينانس وان Finance One . فعندما اتضح أن قرابة ثلثي شركات التمويل في تايلندا (وعددها 91) كانت في وضع مالي خطير، فقد المستثمرون ثقتهم، وإبتدأ هجوم المضاربة على الباهت. وبدأ المستثمرون المحليون والأجانب بشراء الدولارات مستفيدين من سعر الصرف الثابت. كما سارعت الشركات التي أخذت قروض أجنبية غير محوَّطة بتغطية خطر صرف العملة بشراء دولارات بعملية آجلة. وباع البنك المركزي التايلندي أكثر من 23 مليار دولار بعمليات آجلة في محاولة يائسة لحماية الباهت. ورفع معدل الفائدة أيضاً لثني الناس عن التحويل من الباهت إلى عملات أخرى. فخلقت هذه الخطوة مشاكل إضافية لشركات التمويل. لم تنقص السلطات من قيمة الباهت لخشيتها أن يؤدي ذلك إلى مزيد من إضعاف شركات التمويل لأن ديونها المستحقة كانت بالدولار. فكان تخفيض قيمة الباهت ليجلب مزيداً من الشقاء لهذه الشركات بحيث أن ذلك سيتطلب مبالغ أكبر من

الباهت لخدمة دينها بالدولار. عند ذاك الوقت، أصبح من المؤكد أنه سيصار إلى تخفيض قيمة الباهت.

هجومات المضاربة على الباهتواستجابة السلطات التايلندية

بعد سلسلة هجمات المضاربة المتكررة في عام 1996، تعرض الباهت مجدداً لبعض الضغط في شهري كانون الثاني/جان؟يه وشباط/في؟ريه عام 1997. وبدأ المستثمرون باعادة النظر في استثماراتهم في تايلندا حيث كانوا متخوفين من عجز الحساب الجاري المتزايد والديون الأجنبية الضخمة القصيرة الأمد وانهيار القطاع المالي. فمع عمليات البيع الكثيفة في الأسواق المالية من قبل المستثمرين المؤسسيين الأجانب، انخفضت أسعار الأسهم إلى مستويات متدنية قياسية بنسبة 65% في أيار/ماي 1997. وسادت حالة هلع في الأسواق المالية. وتوقعت السلطات التايلندية سلسلة من هجومات المضاربة على الباهت في مطلع عام 1997، وحاولت فرض بعض عمليات الرقابة على الرساميل. على سبيل المثال، استخدم بنك تايلندا بصورة مكثفة أسواق العملة الأجنبية الآجلة لإحتكار كميات الباهت المتوافرة للمضاربين غير المقيمين. كما قيدت السلطات أيضاً بيع الموجودات الأجنبية من الأسهم التايلندية بالباهت في بورصة تايلندا المالية.

بالرغم من هذه التدابير من قبل السلطات التايلندية، تواصل الضغط الشديد على الباهت في أيار/ماي وحزيران من عام

1997. وخلال هذه الفترة، توترت الظروف المالية العالمية مع ارتفاع مفاجىء لعائدات السندات اليابانية الأمر الذي خفض استثمارات الحافظات المالية القادمة من اليابان الى تايلندا.

أقدم اللاعبون العالميون الماليون مثل شركات الاستثمار التحوطي ومضاربي العملات على المراهنة بعشرة مليارات دولار على تنقيص سعر الباهت. في وضع استمر فيه خروج رساميل ضخمة وتخلت السلطات التايلندية عن نظام تثبيت صرف العملة وسمحت بتعويم الباهت في 2 تموز/جويليه 1997. أدى تعويم الباهت إلى انخفاض فوري بقيمته بنسبة 20% مقابل الدولار.

في آب/أُوت 1997، توجهت السلطات التايلندية إلى اليابان لتزودها بالمساعدة المالية الضرورية. رفضت اليابان تقديم مساعدة أحادية من جانبها ولكنها عرضت المشاركة بمخطط إعادة هيكلة اقتصادية كلية تحت رعاية صندوق النقد الدولي. نتيجة لذلك، توجهت الحكومة التايلندية إلى صندوق النقد الدولي الذي وافق على برنامج إنقاذ بقيمة 17.2 مليار دولار بشروط قاسية. فمن أصل هذا المبلغ، كان على كلّ من اليابان وصندوق النقد الدولي أن يقدم مبلغ 4 مليارات دولار، والصين وهونغ كونغ وماليزيا وسنغافورة واستراليا، يقدم كل منها مليار دولار، ويقدم كل من أندونيسيا وكوريا وبورناي مبلغ 500 مليون دولار. وكان على كل من البنك الدولي وبنك التنمية الآسيوي أن يقدم 2.7 مليار دولار بموجب قروض التصحيح البنيوي. إن النص الكامل لخطاب النوايا الذي قدمه وزير المالية التايلندي لصندوق النقد الدولي موجود في الملحق C ، بينما يوجد في الفصل الثامن التحليل

التفصيلي لسياسات الانقاذ. لم تتوقع أي من المؤسسات المالية العالمية بروز أزمة مالية جدية في آسيا وتجـاهلت هذه المؤسسات بوادر الأزمة كظاهرة مؤقتة. ففي تقريره «وجهة نظر إنمائية آسيوية» لعام 1997 ـ 1998، الذي نشر صدفة قبل الأزمة، علق بنك التنمية الآسيوي:

التباطؤ في النمو هو جزء من ظاهرة مؤقتة ناتجة عن تحركات قصيرة الأمد في الأسواق والأسعار العالمية التي خفضت التبادل التجاري بين تايلندا وشركائها الأساسيين في التجارة. ولكن هناك أيضاً ركود اقتصادي أساسي ناتج عن نقص في التنافس أدى إلى خسارة في الأسواق العالمية. وحتى لو إنتعشت حركة الصادرات مجدداً في المستقبل القريب، كما هو متوقع، هناك حاجة لطرق خلاقة لتحسين مهارات القوة العاملة ولتشجيع الإستثمارات اللازمة لدعم التكنولوجيا... يمكن القول إن الوضع الاقتصادي سليم بشكل عام، وأن الخطوات التي إتخذتها السلطات تجنبت على الأرجح أزمة مالية أوسع نطاقاً، كالتي اختبرتها المكسيك عام 1994.

من جهة أخرى، يدّعي صندوق النقد الدولي أنه حذر تايلندا، ماليزيا وإندونيسيا عام 1995 من أزمة وشيكة الوقوع واقترح تدابير علاجية. وفقاً لصندوق النقد الدولي، لم تتبع السلطات التايلندية نصائحه برفع معدلات الفائدة. في الظروف السائدة، كان من الممكن أن تزيد هذه النصيحة في عمق الأزمة المالية. كان من الممكن أن تؤدي هذه الخطوة إلى تدفق أكبر من الرساميل الأجنبية وارتفاع قيمة الباهت نتيجة لذلك، مضيفة بذلك إلى المشاكل في مجال التصدير.

آثار الأزمة

بالرغم من أنه من المبكر جداً إجراء أي تقييم للآثار التراكمية للأزمة النقدية، فإن المؤشرات الكلية المتوفرة تشير إلى أن الأزمة سيكون لها آثار بعيدة المدى على قطاعات مختلفة من الاقتصاد التايلندي. فشروط صندوق النقد الدولي تتضمن خفض النفقات في الموازنة بمقدار 100 مليار باهت؛ زيادة ضريبة القيمة المضافة من 7 إلى 10%؛ تخفيض عجز الحساب الجاري إلى نسبة 5% من إجمالي الناتج المحلي عام 1997 وإلى نسبة 3% عام 1998؛ وتخفيضات إضافية في الإعانات والإستثمار في القطاع العام. الأرقام التفصيلية لخفض موازنة عام 1998 موجودة في الملحق D .

تواجه تايلندا أسوأ ركود اقتصادي مرت به منذ منتصف الثمانينيات. فهذا البلد، الذي إعتاد على معدل نمو بنسبة 7%، يواجه الآن توقعات متشائمة حيال الانتعاش. وقد توقعت مجلة ايجيا ويك Asiaweek أن يكون معدل النمو عام 1998 (ـ) 1%. فالطلب المحلي ليس في حالة تزايد، وهناك عدد قليل من الشارين للسلع الإستهلاكية المعمرة والعقارات. ومع تخفيض قيمة الباهت، من الأرجح أن تزداد حركة التصدير ولكن فقط للسلع التي لها حجم استيرادي متدني.

أوقفت السلطات التايلندية 58 شركة مالية عن العمل. وفي كانون الأول/ديسمبر عام 1997، أعلنت سلطة إعادة الهيكلة المالية أنه سيسمح فقط لشركتين من أصل الثماني والخمسين شركة مالية بإعادة فتح أبوابها للعمل وسوف تغلق باقي الشركات. (أنظر

إلى Box 6.2). منذ منتصف عام 1996، أنفق صندوق تنمية المؤسسات المالية (FIDF) ، الذي هو القسم المسؤول عن عمليات الانقاذ في بنك تايلندا، 1.1 مليار باهت (25 مليار دولار) لدعم المؤسسات المالية التي تعاني المشاكل. فذهب 450 مليار باهت من هذا المبلغ إلى الشركات المالية المقلقة. ومن المرجح أن قسماً كبيراً من هذا المبلغ لن يستعاد. فألغت السلطات التايلندية بعد التشاور مع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي برنامج تخصيص للقطاعات الممتلكة من قبل الدولة من أجل دفع فاتورة القطاع المالي المفلس.

وبموجب الخطة، تجمع وزارة المال أموالاً إضافية ببيع حصتها في أربعة مرافق حكومية مرتفعة الأسهم ـ شركة الطيران التايلندية العالمية ـ شركة بانكوك النفطية ـ شركة توليد الكهرباء ـ شركة الإتصالات التايلندية. إضافة إلى ذلك، سوف يكون هناك ضغط ناتج عن التضخم لأن صندوق تنمية المؤسسات المالية تسلم القسم الأكبر من سلفته المالية من البنك المركزي من خلال عمليات اقتراض ما بين المصارف وإصدار سندات قصيرة الأمد. في النهاية، سيسدّد دافعي الضرائب فاتورة صندوق تنمية المؤسسات المالية.

في غياب تدفق رساميل جديدة، تجد الشركات المحلية صعوبة في مواجهة ضائقة السيولة النقدية. فقد أعلن الكثير من الشركات عن تدابير لخفض التكاليف تتضمن صرف الموظفين إضافة إلى خفض حاد في الأجور والمنافع الإضافية. «إما أن نشد أحزمتنا أو نموت»، يقول شارنشاي شاروفاستر الرئيس التنفيذي لشركة إتصالات تايلندية Smart Corp ، ثاني أكبر شركة إتصالات في تايلندا. فمن أجل البقاء، إعتمدت هذه الشركة خطة تقضي

بخفض معاشات الموظفين الكبار بنسبة 10 إلى 25%؛ كما تقضي الخطة أيضاً أن تصبح جميع الوحدات ممولة ذاتياً، تخفض تكاليفها بنسبة 30% أو تغلق أبوابها.

هناك تخوف متنام من أن تكاليف الأزمة لم تتوزع بالتساوي على الطبقات الفقيرة والغنية في المجتمع التايلندي. فوفقاً لمنظمة منبر الفقراء، التي هي تحالف واسع لمنظمات شعبية ومجموعات نسائية ومنظمات تنمية ريفية غير حكومة، إن تخفيض قيمة الباهت وزيادة نسبة الضريبة على القيمة المضافة وارتفاع أسعار السلع والخدمات العامة كان لها أثر شديد الوقع على مجموعات الدخل المتدني والفقراء.

بالرغم من أن توزيع الثروة والسلطة والفرص في تايلندا كان مركزاً بصورة هائلة في بانكوك، فإن آثار الأزمة المالية طاولت سكان القرى الذين يعيشون بعيداً عن بانكوك ـ في جبال قرب تشيانغ ماي ومقاطعات أخرى. ويشكل المزراعون 60% من المجموعات العاملة، ولكنهم يمثلون 11% من ثروة البلد. في المناطق الريفية، تأثر المزراعون الصغار بارتفاع كلفة الإنتاج حيث أن أسعار المستلزمات الزراعية كالأسمدة الكيميائية، البذور، المبيدات، وغيرها إرتفعت بنسبة أكثر من 30%، بينما لم ترتفع أسعار المحاصيل الزراعية بالمقابل.

بالرغم من أنه من المتوقع أن تزدهر الصادرات الزراعية في تايلندا من جراء تخفيض قيمة الباهت، فقد يخلق ذلك ضغطاً إضافياً على الأمن الغذائي للبلد لأن زراعة محاصيل للتصدير هي أكثر ربحاً من زراعة محاصيل للإستهلاك المحلي. فقد حصل كثير

من المزارعين في السنوات الأخيرة على قروض، كانت متوفرة بسهولة قبل الأزمة، لشراء آلات ومعدات زراعية. ولكن مع انخفاض الإنفاق من قبل التايلنديين نتيجة للأزمة، انخفضت بشدة أسعار الخضار والمواد الغذائية الأخرى. وهكذا لم يتمكن هؤلاء المزارعون من تسديد قروضهم ووجدوا أنفسهم في حلقة متواصلة من الدين.

الفئة التي تحملت معظم الآثار السلبية لإغلاق المؤسسات والركود الاقتصادي كانت فئة العمال. في عام 1998، يتوقع أن يصبح مليونا شخص عاطلين عن العمل، بما فيه 50 ألف على الأقل من المؤسسات المالية المغلقة. والقطاع الزراعي هو أعجز من أن يتحمل عمال مصروفين من المدينة.

إزداد تقلص فرص العمل للفقراء من جراء قيام شركات بتلزيم عقود إنتاج فرعية لشركات صغرى أو لعمال يعملون من منازلهم. وليس للعمال، وخاصة العمال النساء، أي خيار سوى القبول بأية وظيفة حتى ولو كان أجرها متدنياً ولم تقدم أية منافع إضافية. فهناك عدد كبير من العائلات تجد صعوبة في إرسال أولادها إلى المدارس. وشد الحزام سوف يؤدي إلى مزيد من المشكلات الاجتماعية في تايلندا كالدعارة. حتى العمال الأطفال تأثروا بهذه الأزمة. فقد صُرِفَ عدد كبير منهم وأُجبر آخرون على العمل بأجور أدنى. في هذه الحالة ستزيد نسبة الفقر في البلد، وتؤدي بالتالي إلى توسيع الهوة بين الغني والفقير.

إطار 6.3

«لا تتدخلوا في اقتصادنا وسياساتنا»

بدأ المزراعون بالإنضمام إلى حركة الاحتجاج المتنامية في تايلندا ضد برامج الانقاذ الذي يشرف عليها صندوق النقد الدولي. ففي مطلع عام 1997، قدم آلاف من الرجال، النساء والأطفال من المنطقة الشمالية الشرقية إلى بانكوك وأقاموا «قرية» خارج مبنى البرلمان لمدة ثلاثة أشهر. وفي عام 1998، أصدرت المجموعات التالية ـ جمعية المزارعين الصغار في الشمال الشرقي، المجموعة التأسيسية لمزارعي تايلندا، جمعية مزارعي منطقة الشمال الشرقي، تحالف مواطني منطقة الشمال الشرقي، جبهة المؤسسات الزراعية في منطقة الشمال الشرقي ومنبر الفقراء ـ بياناً موحداً طالبت فيه الحكومة بكشف الشروط التي تمت بموجبها صفقة الانقاذ من قبل صندوق النقد الدولي.

تعتزم هذه المنظمات الست القيام بعمل إحتجاجي في بانكوك في أواخر عام 1998 ويتوقع أن يضم 50 ألف شخص على الأقل ويستمر لبضعة أشهر. كما يعتزم المحتجون البقاء أمام مقر الحكومة والبرلمان وتنظيم مسيرات في كل مساء للتعبير عن شكاويهم.

إنهم يطالبون أن تجمد الحكومة رسوم الإنتاج على النفط والمازوت وتعوض عمّا ينتج عن ذلك من نقص في المدخول بفرض ضرائب عالية على الإرث والأراضي غير المستثمرة. إن مجموعات المزارعين في منطقة الشمال الشرقي يريدون الحكومة أن تساعد بتسوية مشاكل متعلقة بحقوق تملك الأراضي وقطع الغابات والديون والمعاملة غير العادلة من قبل مسؤولي الدولة. كما يريدون أسعاراً عادلة لمحاصيلهم الزراعية والمراقبة المحلية على الموارد الطبيعية والحصول على المياه ومراجعة مشاريع البنى التحتية، وخاصة السدود.

هناك إجماع متنامٍ بين تلك المجموعات لمقاومة شروط صندوق النقد الدولي التي تتدخل في اقتصاد تايلندا وسياساتها.

تنامي الإستياء

الأمر المفاجيء ليس أن يكون الحزب الحاكم في تايلندا مسانداً لبرنامج التقشف، بل ألاّ تبدي الأحزاب السياسية المعارضة الهامة أي اعتراض عليه. فيبدو أن إتحادات القطاع التجاري والزعماء الروحيين، إضافة إلى بعض منظمات التنمية غير الحكومية، موافقة على كون برامج التقشف «ضرورية». ولكن هناك حركة إحتجاج متنامية حيال أعمال الصرف الواسعة النطاق وجوانب أخرى من برامج التقشف في تايلندا (أنظر إلى Box 6.3). على سبيل المثال، في 20 كانون الثاني/جان?يه عام 1998، اشتبك حوالي الفان من عمال شركة Thai Summit لقطع الغيار الغاضبين مع الشرطة بينما كانوا يحتجون حيال التخفيضات الحادة في معاشاتهم ومنافعهم الإضافية. إن الطبيعة العنيفة لهذا الإحتجاج غير مسبوقة في التاريخ الحديث لكفاح العمال.

7

آثار العدوى على كوريا الجنوبية،
وإندونيسيا وماليزيا والفيليبين

واجهت دول منطقة جنوب شرقي آسيا وشرق آسيا، وخاصة إندونيسيا، ماليزيا، الفيليبين، كوريا الجنوبية، هونغ كونغ وسنغافورة أزمات نقدية أيضاً بعد هجومات المضاربة على الباهت التايلندي. فقد كان النقص في قيمة العملة أكثر حدة في كوريا الجنوبية، أندونيسيا وماليزيا، بالمقارنة مع هونغ كونغ وسنغافورة (أنظر إلى جدول 7.1)؛ وقد تبنى كثير من الحكومات تدابير مختلفة في محاولة لجعل عملتها مستقرة. ومع كل ذلك، استمرت العملات والأسواق المالية بالتدهور في هذه البلدان، مسببة إنكماشاً وانخفاضاً حاداً في قيمة الموجودات.

لننظر باختصار إلى طبيعة الأزمات التي برزت في كوريا الجنوبية، إندونيسيا، ماليزيا والفيليبين.

كوريا الجنوبية: ضحية الاقتراض التجاري الكثيف

عندما واجه الوان (Won) الكوري أسوأ إنهيار في التاريخ

الحديث، تفاجأ الكثيرون. وكانت كوريا الجنوبية، أحد القصص «المعجزة» في مجال التصنيع السريع، أولى الدول الآسيوية (بعد اليابان) التي دخلت في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ـ نادي الأغنياء. وكان إنهيار الوان مأساوياً لدرجة أنه فقد 50% من قيمته بين تموز/جويليه 1997 وكانون الثاني/جان؟يه 1998. حتى بعد الإعلان عن برنامج انقاذ بقيمة 57 مليار دولار، وضمان المساندة السياسية له من قبل الرئيس المنتخب في كانون الأول/ديسمبر 1997، استمر التدهور في قيمة الوان وأسعار الأسهم لعدة أشهر.

لكن المشكلة الحقيقية التي واجهتها كوريا الجنوبية لم تكن الاستثمارات غير المنتجة في القطاع العقاري وبعض أعمال المضاربة، بل الأقتراض القصير الأمد الكثيف من بنوك تجارية أجنبية من قبل قطاع المؤسسات المالية الخاصة. فقد تعمقت هذه المشكلة أكثر بانهيار العملة وأسعار الأسهم. واعتمدت كوريا الجنوبية بصورة مكثفة على الإقتراض من البنوك الأجنبية لتقديم دعم إضافي لإدخاراتها المحلية من أجل تلبية متطلباتها المالية.

بعد منتصف التسعينيات، كان هناك إزدياد في عمليات الإقتراض الأجنبي القصير الأمد من قبل المصارف والمؤسسات المالية في كوريا الجنوبية. فخلال فترة قصيرة (سنتين ونصف السنة)، تضاعفت إقتراضات كوريا الجنوبية، من 56 مليار دولار في كانون الأول/ديسمبر 1994 إلى 103 مليار دولار في حزيران 1997. فإن ازدياد الاقتراض بقيمة 47 مليار دولار كان حاداً بالفعل حسب المعايير العالمية. خاصة وأن البنوك الأوروبية كانت الأكثر إندفاعاً في تسليف كوريا الجنوبية عبر ارتفاع حصتهم من التسليف من 30.5% في منتصف عام 1996 إلى 35.1% في عام

1997. خلال الفترة ذاتها، خفضت اليابان تسليفها من 24.3% إلى 22.9%. وفقاً للتقرير نصف السنوي لبنك التسويات العالمي، الذي نشر في كانون الثاني/جان؟يه 1998، إن ما يقارب 70% من التسليفات المصرفية الممنوحة لكوريا الجنوبية لغاية منتصف عام 1997 كانت مستحقة للتسديد خلال سنة أو أقل. بما أن غالبية تلك القروض كانت قصيرة الأمد، فإن ما يقارب 70 مليار دولار كانت مستحقة للتسديد بين أواخر عام 1997 ومنتصف عام 1998.

جدول 7.1

انخفاض قيمة العملات الرئيسية في جنوب شرقي آسيا

Country	Currency	Rate/Dollar 21 Jan.'97	As on 20 Jan.'98	Deprecia-tion in percent
Indonesia	Rupiah	2375.0	10200.0	329.5
Thailand	baht	25.9	53.0	104.8
S. Korea	won	863.0	1638.0	89.9
Malaysia	ringgit	2.4	4.1	68.2
Singapore	S. dollar	1.4	1.7	24.6

تحت ضغط ضائقة السيولة النقدية والعجز، أقال رئيس الجمهورية الكورية في ذاك الوقت، كينغ يونغ سام، وزير ماليته واستبدله بمسؤول سابق في صندوق النقد الدولي، ليم تشانغ يول، في 19 تشرين الثاني/نو؟مبر 1997. وبعد تولي منصبه، أعلن السيد ليم فوراً عن تدابير ليبرالية لفتح الأسواق المالية وإزالة

القيود عن استثمارات المحفظات المالية التي دخلت إلى كوريا في أوائل التسعينيات. ولا بدّ من التشديد هنا على أنه لغاية منتصف الثمانينيات، كانت الأسواق الكورية مغلقة بوجه المستثمرين الأجانب. ولم يفتح القطاع المصرفي أبوابه للمصارف الأجنبية حتى عام 1985، وفي عام 1987، سمح لشركات التأمين الأجنبية بالدخول إلى الأسواق الكورية. بعد ذلك سمح للمستثمرين المؤسسيين وشركات الإئتمان العالمية بدخول الأسواق الكورية. سمحت الحكومة لشركات أسهم وأوراق مالية أجنبية أن تمتلك لغاية 10% من الرأسمال المدفوع لشركات الأسهم والأوراق المالية المحلية الكبرى، على شرط ألاّ تفوق حصة شركات الأوراق المالية الأجنبية 40% من أي شركة أوراق مالية

جدول 7.2

تسليف المصارف الدولية لآسيا (بملايين الدولارات)

	June 97	Dec. 96	June 96	Dec. 95	Dec. 94
Asia	389.441	367.009	337.849	306.855	241.249
South Korea	103.432	99.953	88.027	77.528	56.599
Thailand	69.382	70.147	69.409	62.818	43.879
Indonesia	58.726	55.523	49.306	44.528	34.970
China	57.922	55.002	50.587	48.384	41.341
Malaysia	28.820	22.234	20.100	16.781	13.493
India	18.780	16.896	15.728	1.511	14.961
Philippines	14.115	13.289	10.795	8.327	6.830

.Source: Bank for International Settlements, 1998

محلية. وسمح باستخدام أدوات مالية جديدة كالسندات في الأسواق المحلية؛ كما سمح للإستثمارات الأجنبية في الأسهم الكورية عام 1992 ضمن قيود متشددة. وبسبب ضغط التضخم الناتج عن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، حاولت سلطات كوريا الجنوبية أن تبطئ استثمارات حافظات المال الأجنبية عام 1993 عبر فرض رقابات جديدة.

بعد إعلان إزالة الرقابة على الرساميل، جرت مناقشات مكثفة بين السلطات الكورية وصندوق النقد الدولي لصياغة برنامج إنقاذ يقبله الطرفان. فأصر بنك النقد الدولي على إغلاق جميع المؤسسات المالية المزعزعة كشرط أولي لعملية الإنقاذ. من الناحية الثانية، توقعت السلطات الكورية مقاومة شديدة من قبل الاتحادات العمالية لهذه الخطوة. ونظراً لأن إستحقاق الإنتخابات الرئاسية كان قريباً، أرادت تجنب برنامج إعادة هيكلة اقتصادية يتضمن صرف مكثف للعمال. على أية حال، توصل الفريقان إلى تسوية، ووضعت اللمسات الأخيرة لبرنامج تقشف مفصل، وافقت بموجبه كوريا الجنوبية على إجتزاء النفقات في القطاع العام وخفض نسبة النمو الاقتصادي المستهدف من 6 إلى 3% عام 1998.

ليست حالة كوريا الجنوبية من الحالات التي يعالجها صندوق النقد الدولي عادة. على سبيل المثال، عندما تواجه إحدى الدول عجزاً ضخماً في الموازنة، عجزاً ضخماً في الحساب الجاري وتضخماً عالياً، فإن شروط صندوق النقد الدولي الإعتيادية لتخفيض الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب ومعدل الفائدة

جدول 7.3

International Bank Lending to East Asia 1

(In billion of U.S. dollars)

	U.S. Banks	Japanese Banks	European Union Banks	Total International Lending
China	2.7	17.8	26.0	55.0
Hong Kong SAR[2]	8.7	87.5	86.2	207.2
Indonesia	5.3	22.0	21.0	55.5
Korea	9.4	24.3	33.8	100.0
Malaysia	2.3	8.2	9.2	22.2
Philippines	3.9	1.6	6.3	13.3
Singapore[2]	5.7	58.8	102.9	189.3
Taiwan Province of China	3.2	2.7	12.7	22.4
Thailand	5.0	37.5	19.2	70.2
Vietnam	0.2	0.2	1.0	1.5

.Outstanding at end 19961

The data for Hong Kong SAR and Singapore reflect their roles as international financial 2 .centers

Source: Bank for International Settlements. Taken from World Economic Outlook, .Interim Assessment , IMF, Decembre 1997

الحقيقي قد تنجح. ولكن حالة كوريا الجنوبية مختلفة جداً بحيث كان هناك فائض في الميزانية، ومعدل نمو مرتفع مع تضخم متدني.

إن شروط برنامج صندوق النقد الدولي القاسية تؤدي الآن إلى تزايد في حالات الافلاس وصرف ملايين من العمال من

وظائفهم. وبصورة مشابهة، أدى إصرار صندوق النقد الدولي على زيادة معدلات الفائدة في كوريا الجنوبية إلى إرتفاع معدلات الفائدة إلى 19 ـ 20%، ما يقارب 15% أعلى من معدل التضخم. فقد ساهمت هذه الخطوة بإفلاس عدد كبير من الشركات. أعلنت 17.613 شركة إفلاسها عام 1997. من ضمن هذه الشركات، ثاني شركات اتحادية كبرى، سعت إلى الحصول على حماية من قبل محكمة الافلاس مع ديون تقدر بحوالى 21 مليار دولار.

في كانون الأول/ديسمبر 1997، أوقفت الحكومة أعمال 14 بنكاً تجارياً وشركة استثمار ائتمانية. وساهمت الإفلاسات الواسعة

إطار 7.1

قاموس صندوق النقد الدولي IMF

دخل صندوق النقد الدولي قاموس اللغة العامية الكورية كمرادف للكآبة، والهلاك واليأس. بعض العبارات المستخدمة حالياً:

حقبة الـ IMF : مرحلة الإذلال الوطني

حكومة الـ IMF : ديكتاتورية أجنبية معادية

مبيعات الـ IMF : حسومات كبيرة، ولكن قليل من الشارين.

عوارض الـ IMF : الخوف من البطالة في المستقبل

الزي الدارج لـ IMF : ثياب مستعملة

أطلقت الـ IMF : روح الدعابة الساخر المتشائم عند الذين فقدوا وظائفهم حديثاً.

النطاق إلى إرتفاع في نسبة البطالة من 2.1% في تشرين الأول/أوكتوبر 1997 إلى 2.6% في تشرين الثاني/نو؟مبر 1997، عندما أصبح أكثر من 100 ألف عامل عاطلين عن العمل.

مع وضع الصناعة الكورية المحلية المتأزم بعد انهيار سوق البورصة المالي بالتزامن مع إرتفاع معدلات الفائدة وضغوطات إنكماشية، لم يعد أمام الكثير من الشركات أي خيار ما عدا بيع حصتها لمستثمرين أجانب بأسعار باخسة وعدلات صرف مؤاتية.

اندونيسيا: الإنهيار القوي للروبية Rupiah :

منذ السبعينيات، إتبعت إندونيسيا سياسات اقتصادية ليبرالية. ومع حساب رأسمال مفتوح، أطلقت إندونيسيا برامج إصلاح أساسية متعلقة بالتجارة وصرف العملات الأجنبية والإستثمار والقطاع المالي عام 1983 تلتها مجموعة أخرى من الإصلاحات في أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات. وركزت هذه الإصلاحات على إلغاء القيود على معدلات الفائدة والحد من صلاحيات البنك المركزي وفتح الأسواق المالية بوجه المستثمرين والمصارف الأجنبية ورفع القيود عن العمليات المصرفية ما وراء البحار. بالمقارنة مع دول أخرى في المنطقة، أبقت إندونيسيا عن عمد على معدلات فائدة مرتفعة لإجتذاب الرساميل الأجنبية.

بعد إنهيار الباهت في تموز/جويليه 1997، واجهت الروبية أسوأ انهيار بالمقارنة مع العملات الأخرى. فخلال فترة تموز/جويليه ـ كانون الأول/ديسمبر من عام 1997، فاقت نسبة هبوط قيمة الروبية 63%. وبالرغم من برامج الإنقاذ التي أطلقها صندوق النقد الدولي، لا تزال الروبية تواجه هجومات مضاربة وإنخفاض في القيمة.

كما في حالة كوريا الجنوبية، راكم عدد من الشركات الإندونيسية ديون أجنبية ضخمة قبل حلول أزمة جنوب شرقي آسيا النقدية، وكانت معظم هذه الديون مستحقة في أقل من سنة. ففي عام 1997، كان إجمالي ديون الشركات الأندونيسية الأجنبية المستحقة 55 مليار دولار، 59% منها من فئة الديون قصيرة

إطار 2.7

التدرج الزمني لأزمة كوريا الجنوبية

1997

كانون الثاني/جانفيه	تنهار شركة هانبو ستيل Hanbo Steel تحت مديونية بقيمة 6 مليار دولار ـ أول إفلاس لشركة إتحادية بارزة منذ عقد.
آذار/مارس	إنهارت شركة سامي ستيل Sammi steel، مثيرة مخاوف حول أزمة دين في الشركات الكبرى.
تموز/جويليه	تعاني شركة كيا Kia (ثالث أكبر شركة لصناعة السيارات في كوريا) من ضائقة مالية وتطلب قروضاً طارئة.
آب/أوت	خفض تقديرات درجة الملاءة للبنوك المعرضة بكثافة للشركات الاتحادية التي هي في وضع خطر.
تشرين الأول/أوكتوبر	تؤمم كوريا شركة كيا بعد أن رفضت المصارف تقديم قروض إضافية. يخفض Standard & Poor's تقديرات الملاءة للدولة الكورية.

13 تشرين الثاني/ نوفمبر	تنكر الحكومة الحاجة إلى عملية إنقاذ من قبل صندوق النقد الدولي.
17 تشرين الثاني/ نوفمبر	تنخفض قيمة الوان إلى 1000 مقابل الدولار.
19 تشرين الثاني/ نوفمبر	تقترح كوريا صفقة لترسيخ الإستقرار المالي.
21 تشرين الثاني/ نوفمبر	تطلب كوريا من صندوق النقد الدولي قرضاً بقيمة 20 مليار دولار للتخفيف من حدة أزمة الدين.
3 كانون الأول/ديسمبر	توقع كوريا على اتفاقية مع صندوق النقد الدولي تحصل بموجبها على قرض بقيمة 57 مليار دولار يتضمن شروطاً قاسية حيال الاصلاحات الاقتصادية.
8 كانون الأول/ديسمبر	تبلغ قيمة الديون الأجنبية القصيرة الأمد 100 مليار دولار (ضعف القيمة المقدرة)
18 كانون الأول/ ديسمبر	إنتخاب كيم داي ـ جونغ، أحد منتقدي برنامج صندوق النقدي الدولي، رئيساً للجمهورية في كوريا الجنوبية.
22 كانون الأول/ ديسمبر	تخفيض مرتبة سندات الدولة الكورية والشركات الكبرى الى سندات مضاربة.
23 كانون الأول/ ديسمبر	تنخفض قيمة الوان إلى 2000 مقابل الدولار.
24 كانون الأول/ ديسمبر	يوافق صندوق النقد الدولي والدول المانحة على منح كوريا سلفة بقيمة 10 مليارات دولار لكوريا الجنوبية.
26 كانون الأول/ ديسمبر	ترتفع قيمة الوان بنسبة 23% مقابل الدولار.
30 كانون الأول/ ديسمبر	توافق البنوك الأجنبية على تمديد مهلة القروض.
1998	
8 كانون الثاني/جانفيه	الموافقة على تقديم قروض إضافية لكوريا الجنوبية.

إطار 3.7

التدرج الزمني للأزمة الأندونيسية

1997

14 آب/أوت	سُمح بتعويم الروبية. يحاول بنك إندونيسيا امتصاص السيولة ذات معدل فائدة مرتفع.
3 أيلول/سپتمبر	تتعرض الروبية للضغط وتبدأ بورصة الأوراق المالية بالهبوط. تجمد الحكومة مشاريع البنى التحتية وتكشف عن خطة إصلاح مصرفية.
18 تشرين الأول/ أوكتوبر	تطلب الحكومة نصيحة صندوق النقد الدولي، البنك الدولي وبنك التنمية الآسيوي. «نحن لا نطلب المال»، يقول الرئيس سوهارتو. تعرض هذه البنوك صفقة بقيمة 37 مليار دولار.
1 تشرين الثاني/نوفمبر	اقفال 16 مصرفاً تعاني مشاكل مالية، بما فيها أحد المصارف التي يمتلكها إبن سوهارتو وشقيقه. سمح لإبن سوهارتو لاحقاً بإعادة فتح المصرف برخصته جديدة.
22 كانون الأول/ ديسمبر	تخفيض تقديرات درجة الملاءة إلى مستوى سندات مضاربة من قبل Moody's

1998

6 كانون الثاني/جانڤيه	تنهار الروبية من 2,400 مقابل الدولار في شهر آب/أوت إلى 10,000 مقابل الدولار بعد أن أخلت الموازنة بشروط صندوق النقد الدولي. يقدر المحللون مقدار الدين الأجنبي بمئتي مليار دولار، أكبر بكثير من تقديرات المسؤولين بمائة وسبعة عشر مليار دولار.
8 كانون الثاني/جانڤيه	يعلن صندوق النقد الدولي عن عودته لإعادة التفاوض حول صفقة إنقاذ.

الأمد. فقدت الروبية 58% من قيمتها مقابل الدولار عام 1997 عندما سارعت الشركات الأندونيسية التي لديها قروض أجنبية ضخمة لشراء العملة الأجنبية. ومع انخفاض قيمة الروبية وزيادة معدلات الفائدة المحلية لمنع هروب الرساميل، تعرضت الشركات التي اقترضت بكثافة من الخارج إلى خسارات فائقة. فأصبحت تكاليف تسديد هذه الديون بالروبية أكثر من الضعف، تاركة عدداً من الشركات مع ديون غير قادرة على تسديدها.

جدول 7.4

تسليف المصارف العالمية لأندونيسيا

(منتصف 1997؛ بمليارات الدولارات)

Japan	23.15
Germany	5.61
France	4.79
U.S.	4.59
United Kingdom	4.33
Belguim	2.82
Netherlands	2.82
Austria	1.45
Canada	0.84
Spain	0.23
Italy	0.18
Finland	0.12
Luxembourg	0.07
Total	58.73

Source: Bank for International Settlements, 1998

أدى هبوط سعر الروبية إلى هروب المستثمرين بالأوراق المالية الذين توقعوا إنخفاض الأرباح. ونتيجة الخوف من فورة في القروض المعدومة، إنخفضت أسعار أسهم المصارف وشركات التمويل بصورة حادة. كما انخفضت قيمة السوق المالية في جاكارتا إلى 47% بالروبية عام 1997، ويصبح هذا الرقم 78% إذا أشرك في حسابه انخفاض قيمة العملة. في إندونيسيا، جرت تصفية 16 مصرفاً، وعانت أكثر من نصف الشركات الإتحادية الكبرى (وعددها 43) من خسارات نقدية تفوق قيمة أرباحها المتوقعة لعام 1997.

زاد انخفاض سعر الروبية القيمة الإجمالية لدين إندونيسيا الأجنبي بالروبية. وفقاً لأحد محللي الأسواق، «إنها حلقة مفرغة. يهبط سعر الروبية، ترتفع قيمة الدين الأجنبي بالروبية بقوة. هذا يجبر الشركات على إعادة جدولة الديون أو التخلف، وبما أنه لا يوجد أي مستثمر يريد أن يعرض نفسه لهذه الظروف يباشرون بسحب أموالهم بسرعة أعظم».

أدى تخفيض قيمة الروبية إلى إرتفاع في معدل التضخم مسبباً بذلك زيادة في النفقات المعيشية لغالبية الشعب. وحسب قيمة الروبية، سوف يؤدي إلغاء الشركات الإحتكارية الممتلكة من قبل الدولة (المفروض من قبل صندوق النقد الدولي) والتي تساهم جزئياً في أسعار السلع المستوردة، إلى زيادة بنسبة 250 إلى 500% على أسعار مواد مثل السكر، حبوب الصويا وطحين القمح. من المتوقع أن ترتفع أسعار المواد الغذائية الأساسية في المستقبل بعدما قبلت الحكومة الأندونيسية بشروط صندوق النقد الدولي بوقف تقديم المعونات في مجال المواد النفطية والكهرباء اعتباراً من نيسان/أ؟ريل 1998. فهناك أزمة غذائية على وشك

الاطباق على أندونيسيا. لقد تأثر إنتاج المواد الغذائية المحلي بشدة من جراء الجفاف الحاصل في البلد. ومع الإنخفاض الحاد بقيمة الروبية، إزدادت أسعار المواد الغذائية المستوردة عدة أضعاف، مؤدية إلى معدل تضخم ثلاثي الرقم. في شهر شباط/في؟ريه 1998 فحسب، ارتفعت الاسعار بنسبة 13%، وفقاً لمكتب الإحصاء المركزي في إندونيسيا.

جدول 7.5

صدمة الأسعار (بالروبية)

السلع	الأسعار في 15 كانون الثاني/ جانفيه 1998	الأسعار في 15 شباط/ فيفريه 1998
أرز (كلغ واحد)	1,800	3,500
زيت طبخ (ليتر واحد)	2,000	5,500
سكر (كلغ واحد)	1,600	2,200
دجاج (كلغ واحد)	4,500	6,500
حليب بودرة (كلغ واحد)	6,500	19,650
المعكرونة المسطحة الجاهزة (مغلف)	300	550
إجرة نقل بالأوتوبيس جاكارتا ـ سورابايا	21,000	28,000
دواء للسعال (زجاجة)	9,600	11,500
صويا (كلغ واحد)	1,500	3,500

لقد أدى الاقتصاد المنكمش إلى صرف آلاف العمال في المدن الصناعية الرئيسية مثل جاكارتا، باندونغ وسورابايا. ويواجه ما يقارب 15% من المليوني عامل الذين يعملون في قطاع النسيج الصرف من العمل بعدما أدى انخفاض قيمة الروبية إلى ارتفاع أسعار القطن المستخدم في صناعة الثياب. هناك سبب آخر يدعو للقلق وهو سبل العيش لآلاف من عمال البناء الذين خسروا وظائفهم بعد انهيار قطاع التجارة العقارية. فمن المتوقع أن ترتفع نسبة البطالة إلى 11%. وقد أدت توقعات البطالة المقترنة بزيادة الأسعار إلى تزايد في الإحباط والغضب بين الناس. «أنا مستعد للقيام بأي عمل لأطعم زوجتي وأطفالي»، يقول لاكمان، عامل بناء في جاكارتا يواجه احتمال الصرف من العمل. «أريد أن أخوض الحرب، وأقتل جميع هؤلاء الناس الذين تسببوا بمشكلتي».

يجد العمال الذين استطاعوا المحافظة على وظائفهم صعوبة بالغة في تحمل نفقات المواد الأساسية من جراء الإنخفاض الحاد في القيمة الشرائية الذي تسبب به التباطؤ الاقتصادي. وهم لا يجرؤون على المطالبة برفع الأجور، بعد إرتفاع الأسعار، لخوفهم من التعرض للصرف.

بعد التعرّض لجفاف طويل الأمد وحرائق مستعرة في الغابات، طلب إلى المزارعين الإندونيسيين، مرة ثانية، أن يشدوا أحزمتهم بموجب برنامج التقشف الجديد الذي هو جزء من عملية الإنقاذ التي يشرف عليها صندوق النقد الدولي. وتعرض مزارعو جافا ـ حيث يعيش نصف سكان أندونيسيا المقدر عددهم 200 مليون نسمة ـ إلى نتائج قاسية من ظروف الجفاف. مع وصول القليل من المساعدات الحكومية، إزداد الإستياء بين المزارعين.

في أواخر عام 1997، تظاهرت مجموعة قبلية مؤلفة من 50 شخصاً من مقاطعة إريان جايا النائية أمام البرلمان الإندونيسي في جاكارتا مطالبة بمزيد من المساعدات الحكومية.

مرة ثانية، تعود الإضطرابات المدنية إلى قلب الأحداث في أندونيسيا. فقد أصبحت أعمال الشغب العنيفة المطالبة بالغذاء والناجمة عن الجوع والبطالة، منظراً إعتيادياً في أنحاء كثيرة من إندونيسيا. لسوء الحظ، استهدفت الاضطرابات الاجتماعية ـ التي ليس لديها أي منظور اجتماعي واضح والتي اتخذت طابعاً عرقياً ـ المجموعة الأتنية الصينية في غالب الأحيان، ولم تستهدف أولئك الذين جلبوا الأزمة الحالية على أندونيسيا.

ماليزيا: فشلت في تحاشي الأزمة النقدية

إبتدأت تجربة ماليزيا مع تدفق الرساميل الخاصة في الثمانينيات عندما اتخذت خطوات لإلغاء القيود التنظيمية في القطاع الاقتصادي على حرية حركة رأس المال. تلا ذلك تخصيص شركات القطاع العام وتحرير قطاع التجارة. فساعدت التدفقات المالية الأولية، التي كانت على شكل استثمارات أجنبية مباشرة، بتوسيع نطاق الصادرات في ماليزيا. بعد ذلك، تدفقت استثمارات المحفظة المالية إلى أسواق ماليزيا المالية في التسعينيات مما أدى إلى إرتفاع قيمة الرينغيت (Ringgit) الماليزي. في أوائل عام 1994، فرضت السلطات الماليزية عدداً من القيود على تدفق الرساميل من أجل وقف إرتفاع قيمة الرينغت. على سبيل المثال، وُضِع سقف على حجم الديون المصرفية الخارجية

ومُنِع بيع الأدوات المالية قصيرة الأمد إلى الأجانب. وبصورة مشابهة، مُنِع بيع الدين الخاص المستحق في أقل من سنة للأجانب، وفرضت رسوم صيانة على الإيداعات الأجنبية التي لا تغل فائدة. ولكن بعدما تم تحاشي هجومات المضاربة على الرينغت، أقدمت السلطات الماليزية على إزاحة الرقابات تدريجياً وحررت تدفق الرساميل، رافعة جميع القيود بحلول آب/أُوت 1994.

بالمقارنة مع السنوات السابقة، حيث كانت غالبيّة الرساميل تدخل ماليزيا على شكل استثمارات أجنبية مباشرة، أصبح معظم تدفق الرساميل الخاصة إلى ماليزيا في وسط التسعينيات على شكل قروض قصيرة الأمد واستثمارات حافظات مالية. وفقاً لبنك التسويات العالمية، كان 56% تقريباً من القروض الماليزية من الفئة القصيرة المدى عام 1997. فأكملت القروض القصيرة الأمد تمويل الإستثمارات المحلية في القطاعات غير المنتجة مثل التمويل الاستهلاكي والتملكي. وتزايدت القروض في قطاع الممتلكات بسرعة أكبر من قروض القطاع الصناعي أو القطاعات الأخرى. كما ازدادت نسبة قروض الممتلكات بسرعة فائقة من 26% في عام 1995 إلى 30% في عام 1996. في هذه الأثناء انخفضت نسبة القروض في قطاع الصناعة من 30% عام 1995 إلى 14% عام 1996. ونتيجة توقع تخمة في مجال التجارة العقارية من جراء تخطي الحاجة السكنية والتخلف عن تسديد القروض القصيرة الأمد، إبتدأت هجومات المضاربة على الرينغت مما أدى إلى إضعافه جدياً. وإذ توقّع المستثمرون أن يضعف الرينغت أكثر بدأوا بسحب استثماراتهم من الأسواق المالية مما أدى إلى هبوط حاد في أسعار الأسهم.

إطار 4.7

التدرج الزمني لأزمة ماليزيا

1997	
28 آذار/مارس	يضع البنك المركزي قيوداً على قروض الممتلكات والأسهم.
14 تموز/جويليه	يتوقف البنك المركزي عن حماية الرينغت.
23 آب/أوت	يلقي رئيس الوزراء مهاتير محمد اللوم على جورج سوروس بالهجوم على عملات شرق آسيا: «لقد أمضت هذه الدول أربعين عاماً تحاول بناء اقتصادها ثم يأتي إلينا هذا المغفل سوروس».
27 آب/أوت	تضع الحكومة قيوداً على التجارة في الأسواق المالية. بعد ذلك بأسبوع، تعلن الحكومة عن تخصيص 60 مليار رينغت لدعم السوق المالي.
4 أيلول/سبتمبر	تعلن الحكومة عن تأجيل بعض مشاريع البنى التحتية.
5 أيلول/سبتمبر	تلغي الحكومة القيود على التجارة في الأسواق المالية.
26 تشرين الثاني/نوفمبر	يكشف إبراهيم، نائب رئيس الوزراء ووزير المالية عن تخصيص مبلغ 500 مليون رينغت لمساندة شركات السمسرة التي تعاني المشاكل.
5 كانون الأول/ديسمبر	يتعهد إبراهيم بخفض الإنفاق بنسبة 18%، ويعد بأنه لن يكون هناك أية عمليات إنقاذ للشركات الكبرى من قبل الحكومة.

بالرغم من أن السلطات الماليزية تدخلت في الأسواق النقدية، ورفعت معدلات الفائدة ووضعت سقفاً على التسليفات العقارية وحدوداً على عمليات المقايضة من قبل غير المقيمين، فإن هذه التدابير فشلت في وقف انهيار الرينغت. في الواقع، سيطرت «غريزة القطع» في الأسواق. فأعلنت الحكومة الماليزية غير القادرة على وقف الانهيار سلسلة من التدابير لمعالجة الأزمة الناشئة. لكن الأمر المثير، هو أنه من غير التوجه إلى صندوق النقد الدولي لطلب المساعدة، أعلنت الحكومة الماليزية عن برنامج تقشف لمعالجة الأزمة المالية المتصاعدة. تضمن هذا البرنامج:

خفض في نفقات الموازنة بنسبة 18% في عام 1998؛

تأجيل المشاريع الكبيرة مثل سد باكن، مشروع الحقل الإعلامي المتعدد، المطار الدولي الجديد في كوالا لامبور، و«المدينة الطولية» بطول 2 كلم؛

تأجيل أو تمديد مدة استيراد المواد الكمالية، مثل الطائرات والبواخر؛

إعادة هيكلة المصارف، التي تتضمن كشف جميع الموجودات غير المنفذة ووضع قيود على زيادة حجم السلف؛

وقف الإدراجات الجديدة وحقوق إصدارات الأسهم الجديدة في بورصة كوالا لامبور المالية.

الفيليبين: «نمر» آسيا التالي

عندما بدأ قطاع المصارف والعقارات التايلندي بالإهتزاز، ضربت الارتجاجات مانيلا فوراً، حيث تعاظم حجم المشاريع العقارية والتسليفات المصرفية في السنوات الأخيرة. فتوقع الكثير

من المستثمرين أن تكون فقاعة الفيليبين هي التالية في الانفجار. خلال أيام، انخفضت أسعار العملة (البيسو) والأسهم بصورة حادة. فكان لإنخفاض قيمة البيسو وخسارة ثقة المستثمرين الأجانب آثاراً سلبية على الفيليبين. وانخفضت قيمة البيسو بنسبة 35% مقابل الدولار خلال فترة تموز/جويليه ـ كانون الأول/ديسمبر 1997.

هذه ليست المرة الأولى التي تواجه فيها الفيليبين إنخفاضاً حاداً بقيمة عملتها وشروطاً قاسية من قبل صندوق النقد الدولي. فمنذ عقد مضى، واجهت الفيليبين حالة مماثلة. وفي عام 1983، خسر البيسو أكثر من نصف قيمته خلال أشهر قليلة وأجبر رحيل الأموال الحكومة على إعلان توقف مؤقت عن تسديد ديونها الأجنبية. وبدأت بعكس جاراتها، بالعمل ضمن قواعد صندوق النقد الدولي منذ ذلك الوقت.

كانت الفيليبين من بين دول شرق آسيا الأولى التي بدأت بتطوير أسواقها المالية، ويعود بعض ذلك إلى علاقتها الطويلة الأمد مع الولايات المتحدة. كان سوقها المالي ناشطاً منذ السبعينيات، وكانت سوق البورصة المالية فيها من أكبر الأسواق في بلدان شرق آسيا، كما أنه سُمِح للمصارف الأجنبية منذ زمن طويل بأن تمارس نشاطات متعددة. لكن أزمة الدين جعلت أعباء أية إصلاحات إضافية في القطاع المالي صعبة التحقيق. فتوقف تدفق الرساميل الأجنبية من مصادر خاصة فعلياً خلال معظم فترة الثمانينيات وكان على الدولة أن تعتمد على المساعدات الرسمية.

في عام 1994، جرت عمليات تحرير إضافية للقطاع المالي، واستبدلت السلف المعتمدة على الإعانات بالتسليف ضمن شروط

الأسواق المالية. فهناك شركات أجنبية أربعة من أصل ثلاثة عشر مصرفاً عالمياً، تمثل 9% من موجودات النظام المصرفي. لقد أدى الغاء جميع القيود على إعادة توطين الرساميل وتحويل الأرباح إلى زيادة ثقة المستثمرين في النظام المالي والاقتصادي، إلى فورة جديدة في تدفق الرساميل الخاصة.

عاد المستثمرون الأجانب إلى الفيليبين، مستثمرين ما يزيد على 3 مليارات دولار في عام 1993. مَثَلت استثمارات الحافظات المالية أكثر من 50% من هذا المبلغ ـ وهي نسبة أعلى من النسبة في باقي دول المنطقة. ولعب سوق رأس المال دوراً مكملاً في عملية الخصخصة: بيع في شهر شباط/في؟ريه 1994، 81 مشروعاً تمتلكها الدولة، وقد إجتذب كثير منها المستثمرين الأجانب. وبدأت الأموال تتدفق إلى الداخل بسرعة بحيث لم يتمكن الاقتصاد من إمتصاصها كما هو واضح من زيادة كبيرة في الاحتياط المالي وديون القطاع المصرفي الأجنبية، بالإضافة إلى إرتفاع هام في قيمة البيسو في عامي 1993 و1994.

أدى ضعف البيسو إلى ارتفاع تكاليف الاستيراد، إضافة إلى خلق صعوبات في تسديد 45 مليار دولار من الدين الأجنبي. إضافة إلى ذلك، لدى المصارف الفيليبينية قروض بالدولار بقيمة 10 مليارات دولار تمثل حوالي 25% من مجموع قروضها. فإذا وصل الأمر الى حد العجز عن دفع الدين، ستصبح المصارف مترددة بالتسليف، مطيلة أمد التضييق في التسليف ومساهمة في تعميق الركود.

كما في حالة تايلندا (مع أن كثير من المحللين يقول إن الفيليبيين ليست بتايلندا)، كان النمو السريع في السنوات الأخيرة

في حالة تطور حقيقي. فارتفعت أسعار العقارات بنسبة 227% خلال السنوات الخمس الأخيرة وإحتمال حصول تخمة في قطاع الأملاك العقارية أصبح وشيكاً في عام 1998، وفقاً لتقرير أعدته شركة مودي Moody للخدمات الاستثمارية. جرى تمويل الإزدهار في تجارة الأملاك العقارية من المصارف بشكل خاص. حسب تقديرات السوق، ما يقارب 30% من حافظات المصارف المالية هي على شكل مشاريع عقارية.

مع اعتبارها اقتصاد «النمر» التالي في آسيا، يحتمل أن يتباطأ النمو من 5.2% خلال فترة كانون الثاني/جان?يه ـ أيلول/سپتمبر 1997 إلى 3% في عام 1998. ومن المحتمل أن ينكمش الاقتصاد أيضاً للمرة الأولى منذ عام 1992 كما يتنبأ بعض المحللين. خطر الركود يلوح بوضوح في الأفق.

8

مكاسب خاصة، خسارات عامة:

برنامج الإنقاذ الآسيوي العظيم

كانت تايلندا أول بلد في المنطقة يتوجه إلى صندوق النقد الدولي للمساعدة في الإنقاذ على أثر الأزمة النقدية. ثم تبعتها فوراً بعد ذلك إندونيسيا وكوريا الجنوبية في عمل مماثل، بينما رفضت ماليزيا أن تتوجه إلى صندوق النقد الدولي بسبب مقاومة مهاتير محمد لذلك. لقد تضمن برنامج الانقاذ بمجمله والذي عرف ببرنامج «الانقاذ الآسيوي العظيم» ما يزيد على 100 مليار دولار من القروض ولم يكن له سابق من حيث الحجم. وفي آب/أُوت 1997، وافق صندوق النقد الدولي على صفقة لتايلندا بقيمة 17.2 مليار دولار. وحصلت كوريا الجنوبية على 57 مليار دولار مع مساهمة صندوق النقد الدولي بمبلغ 21 مليار دولار منها. كانت قيمة الصفقة الإندونيسية 23 مليار دولار مع مساهمة قدرها 10 مليارات دولار من صندوق النقد الدولي. إضافة إلى صندوق النقد الدولي، ساهمت مؤسسات أخرى كالبنك الدولي ووزارة المال الأمريكية والمستثمرون المؤسسيون والبنوك العالمية (العبر حدوديّة) بتحضير برنامج الانقاذ.

لمن برامج الإنقاذ

كما ذكرنا في الفصل السابق، انبثقت الأزمة النقدية، في كوريا الجنوبية وتايلندا على الأخص، ليس من الركائز الاقتصادية بل من تدفق رؤوس الأموال القصيرة الأمد. ولذلك فإن اللوم يقع مبدئياً على المستثمرين والبنوك التجارية التي كانت تدخِل الأموال إلى تلك البلدان على شكل رأسمال قصير الأمد أو محفظات مالية. عندما وقعت الأزمة كانوا الأوائل في مغادرة البلد.

ولكن برامج الإنقاذ ارتكزت الى افتراض خاطىء وهو أن المقترضين المحليين هم الذين يتحملون المسؤولية الأساسية لاقتراضهم المفرط من الخارج، بينما تم تجاهل دور المسلفين كلياً في خلق الأزمة. في الواقع، يتحمل المسلفون (البنوك التجارية) المسؤولية الكبرى لأنه لا يمكن للشركات المقترضة الإفرادية أن تأخذ بعين الإعتبار وضع الاستحقاق العام لديون البلد الخارجية في قراراتها. ففي أية عملية دين دولية، يفترض بالمسلفين إجراء عملية تحليل للمخاطر التجارية والسياسية إضافة إلى توزع استحقاق الديون الخارجية في البلد. ويجب عليهم أن يقيموا بكل دقة مخاطر عملية التحويل ([2]). إذا إرتكبوا أخطاء في عملهم التجاري، يجب أن يتحملوا التكاليف كأي مستثمر آخر. وهكذا، فإن أزمة الإقتراض المفرط هي مسؤولية مشتركة بين المسلفين والمقترضين. ولكن بموجب برامج الإنقاذ كانت الشروط تفرض على المدين بصورة خاصة.

[2] خطر التحويل يتعلّق بمقدرة على مشروع معّين على توليد عملة أجنبية كافية لخدمة ديونه الخارجية

عندما لا يطلب إلى الدائنين تحمل تكاليف التسليف المفرط الذي يمارسونه، فإن ذلك قد يشجعهم على القيام بعمليات تسليف مشابهة وغير مسؤولة. وتقول وجهة نظر المحللين إن أموال الإنقاذ شجعت المضاربين المؤسسين على التمادي في نشاطات المضاربة مما ساهم بخلق نظام مالي غير مستقر، حيث تتدفق مبالغ طائلة من الأموال ثم تسحب إلى الخارج بحرية تامة. يصف ميشال تشوسودفسكي Michel chossudovsky ، استاذ مادة الاقتصاد في جامعة أوتاوا، برامج الإنقاذ بأنها «شبكة أمان اجتماعية» للمضاربين المؤسسين. ووفقاً لرأيه، بدلاً من «إعادة بناء الثقة»، ساهم برنامج الإنقاذ التايلندي بجذب المضاربين العالميين بسبب توافر مبالغ نقدية ضخمة في خزائن البنك المركزي التايلندي. منذ 21 آب/أُوت 1997، نُهِب قسم كبير من أموال الإنقاذ البالغة 17.2 مليار دولار وأعيد تقاسمها بواسطة المصارف والمؤسسات المالية العالمية من خلال فورة جديدة في عمليات المضاربة النقدية طيلة شهري تشرين الأول/أوكتوبر وتشرين الثاني/نو؟مبر عام 1997.

يمكن وقوع أزمة مماثلة حتى في الولايات المتحدة، حيث وظف المستثمرون اليابانيون ما يقارب 300 مليار دولار من إدخاراتهم في سندات الخزينة وأدوات مالية أخرى. وإذا تصرف المستثمرون اليابانيون بطريقة مماثلة، فإن أسواق الولايات المتحدة القوية واقتصادها قد تنهار أيضاً كما إنهارت أسواق واقتصاد دول جنوب شرقي آسيا.

إن معظم الدين لم يكن كما كانت عليه الحال في أزمة دين الثمانينيات أي ديناً سيادياً أو دين الدولة، بل دين قطاع الشركات الخاصة التي اقترضت بكثافة من البنوك التجارية. ولم يكن سبب

الأزمة الموازنات الحكومية بل الأسواق الخاصة. حتى أن مؤيدي أيديولوجية السوق الحرة لا يمكنهم أن ينكروا هذه الحقيقة الواضحة. ولكن بموجب برنامج الإنقاذ، تحول الدين الخاص إلى دين سيادي يجب تسديده من قبل الدولة وعامة المواطنين. بعبارة بسيطة، تم إنقاذ المقترضين والمسلفين في القطاع الخاص بواسطة الأموال العامة. فالبنوك التجارية الأجنبية، التي كان من الممكن أن تتحمل الخسائر بسبب التخلف عن تسديد الدين المستحق، لن يلحق بها أية خسارة بفضل برامج الإنقاذ. في الواقع، سيحقق كثير من المسلفين أرباحاً إضافية من خلال إعادة هيكلة المصارف والمؤسسات المالية في هذه البلدان.

تظهر برامج الإنقاذ في المكسيك وجنوب شرقي آسيا بوضوح أنه كلما تعرض القطاع الخاص للخطر فإنه يتوقع المساعدة من قبل الدولة والمواطنين لإنقاذه ودفع تكاليف أخطائه. في المكسيك، حيث كان المستثمرون الأمريكيون متورطين على نطاق واسع عندما إنهار البيسو، كان هؤلاء المستثمرون أول المتضررين وتم إنقاذهم بواسطة الحكومة الأمريكية وصندوق النقد الدولي. وهكذا فإن المقولة التي يرددها البعض في مساندة سياسة الأسواق الحرة ـ يجب ألا تتدخل الحكومة في عمليات اقتراض القطاع الخاص (يجب أن تكون الشروط مقررة وموافق عليها من قبل المسلف والمقترض) ـ هي غير مقنعة في ضوء عمليات الانقاذ.

كما ذكرنا سابقاً، كانت هذه الحكومات تتبع سياسات ليبرالية حيال الإقتراض الأجنبي. وكان بالإمكان تحاشي الأزمة لو تدخلت الحكومتان الكورية والتايلندية ووضعتا حداً لعمليات إقتراض القطاع الخاص القصيرة الأمد. ولكن حينها، كان من

الممكن ألاّ توافق المؤسسات التي تعمل بموجب مبادىء مؤتمر بريتن وودز Bretten woods على تدخل الحكومات. والآن، تسعى هذه المؤسسات نفسها إلى تدخل حكومات هذه البلاد لإنقاذ المسلفين لأن أموالهم هي المعرضة للخطر. مرة ثانية، هذا مخالف لقواعد السوق الحرة التي تقول إن من يرتكب الأخطاء يجب أن يدفع تكاليفها. في نفس الوقت، عندما يتعلق الأمر بمساندة البنوك والمؤسسات المالية المحلية المتعثرة، تُصِر هذه المؤسسات على الحكومات أن تتقيّد بقواعد السوق الحرة. وهكذا، بموجب برامج الانقاذ، تحصل البنوك الأجنبية وحدها على معونات دعم ضخمة حتى لا تعاني من نتائج أخطائها، بينما تجبر المصارف والشركات المحلية على الإفلاس. إضافة إلى ذلك، تشجع برامج الإنقاذ المصارف التجارية على متابعة التسليفات غير المضمونة لأنها تعلم أن صندوق النقد الدولي والحكومات المحلية ستعمل على إنقاذها في حال وقوع أزمة.

كان البعض يتوقع أن تعمد حكومات دول جنوب شرقي آسيا إلى التنصل من المشكلة بحجة أن المسألة هي بين المسلفين والمقترضين في القطاع الخاص، وأنها لا تستطيع التورط في تمديد مهلة القروض الأجنبية أو تسديدها. ولكن حكومات هذه البلاد لا تتمتع بالإرادة السياسية اللازمة لإتخاذ موقف من هذا القبيل، وبدلاً من ذلك توجهت بملء إرادتها إلى صندوق النقد الدولي للحصول على أموال للإنقاذ.

دور صندوق النقد الدولي

لقد تعرض دور صندوق النقد الدولي في برامج الإنقاذ

الآسيوية إلى إنتقاد حاد. وهذا الإنتقاد لم يصدر فقط عن المجموعات التقدمية أو اليسارية، بل وبصورة مفاجئة عن المناصرين المخلصين للسوق الحرة والعولمة. بعض هذه الإنتقادات المحقة مدرجة أدناه:

دواء خاطىء، علاج خاطىء

أولاً، المبدأ الأساسي الذي ترتكز عليه برامج الانقاذ التي يشرف عليها صندوق النقد الدولي لا تناسب الأزمة الحالية. فهو يقدم أموالاً للإنقاذ بشروط تقضي بفرض نظام مالي منضبط. كانت تايلندا وإندونيسيا وكوريا الجنوبية قد خفضت قيمة عملتها قبل المباشرة ببرامج الإنقاذ ولهذا لم يفرض عليها هذا الشرط من قبل صندوق النقد الدولي. لكن شروطاً أخرى، مثل رفع معدلات الفائدة والتضييق على عمليات التسليف وخفض الإنفاق في القطاع العام، كانت متضمنة. من الممكن أن تكون هذه الشروط فعالة في دول تعاني من عجز كبير في الموازنة أو من دين عام ضخم. والعلاج الإعتيادي المتبع من قبل صندوق النقد الدولي لن يجد نفعاً في حالة اقتصاد دول جنوب شرقي آسيا لأن طبيعة الأزمة مختلفة. في هذه الدول، لا تكمن المشكلة في ممارسات الحكومة المالية (في الواقع، لدى كثير من هذه الدول فائض مالي)، بل في شركات القطاع الخاص. ومع فرض سياسة مالية متشددة، فإن ضغوط الإنكماش على الاقتصاد سوف تتزايد. بصورة مماثلة، فإن شرط صندوق النقد الدولي لزيادة معدلات الفائدة من أجل اجتذاب الاستثمارات الأجنبية سوف يؤدي إلى

نتائج عكسية، حيث ستتعرض كثيراً من الشركات للإفلاس، مما يجعل عملية الانتعاش الاقتصادي أكثر صعوبة.

وهكذا فإن أي برنامج للإنتعاش الاقتصادي سوف يعتمد على انتعاش القطاع الخاص الذي يمكن تحقيقه إذا أعيد بناء ثقة المستثمرين والمودعين وأصبحت معدلات صرف العملة مستقرة. فأي خفض في الإنفاق العام سوف يؤدي إلى تباطؤ اقتصادي وإلى زيادة في عدم المساواة. وفي حالة كوريا الجنوبية، يصر صندوق النقد الدولي على أنها يجب أن تبطيء معدل نموها السنوي إلى 3% وأن تحافظ على عجز مالي لا يتجاوز 1% من إجمالي الناتج المحلي. في حالة تايلندا، وضع صندوق النقد الدولي شرطاً يقضي بتحقيق فائض مالي يوازي 1% من إجمالي الناتج المحلي في سنة 1997 ـ 1998. فإن إمكانية النمو الاقتصادي في هذه البلاد في المستقبل القريب هي غير مشجعة. إضافة إلى ذلك، فإن ربط النمو بالعدالة، التي تمكنت كثير من الدول من تحقيقها في الماضي، معرَّض للتفكك من جراء برامج صندوق النقد الدولي، ممّا أدى إلى مضاعفة خسارات الوظائف وحالات الفقر.

جدول 8.1

تكاليف عمليات الإنقاذ (بمليارات الدولارات)

Country	Cost	Contributions		
		IMF	U.S.	Japan
South Korea	60	21	5	10
Indonesia	23	10	3	5
Thailand	17.2	4	-	4
Philippines	1	0.7	na	na

شروط صندوق النقد الدولي تتضمن جدولأعمال منظمة التجارة الدولية

إن صفقات صندوق النقد الدولي لإنقاذ إندونيسيا وتايلندا وكوريا الجنوبية تتضمن شروطاً مرتبطة بجدول أعمال منظمة التجارة الدولية. وتضمنت هذه البرامج عناصر مثل فتح الأسواق وتدابير متعلقة بالتجارة وهي جزء من المفاوضات التي تجريها منظمة التجارة الدولية.

في حالة كوريا الجنوبية، إن حرص صندوق النقد الدولي على ضمان التقيد بإتفاقات منظمة التجارة الدولية يظهر جلياً في إتفاقية الخامس من كانون الأول/ديسمبر 1997. وتتضمن الشروط المفروضة من قبل صندوق النقد الدولي تدابيراً محددة من قبل منظمة التجارة العالمية تقضي بتحرير التجارة. ينص برنامج الإنقاذ بوضوح على ما يلي: «سوف تُحدَد جداول زمنية متطابقة مع التزامات منظمة التجارة الدولية، خلال أول مراجعة، لإلغاء الدعم المتعلق بالأمور التجارية؛ الغاء القيود على رخص الاستيراد؛ إلغاء برنامج تنويع الاستيراد؛ تسهيل وتحسين الشفافية في عمليات التصديق على البضائع المستوردة». لقد سبق واتخذت السلطات الكورية خطوات لإلغاء نظام إختبار المطابقة على السيارات المستوردة فاتحة بذلك أسواقها المحلية لصانعي السيارات الأجنبية. وفي برنامج الإنقاذ الإندونيسي، العنصر الأساسي هو «تحرير التجارة والاستثمار الأجنبي». البرنامج المتوسط الأمد لتخفيض إضافي في الحواجز التعرفية ويتضمن مجموعة من المواد كانت مستثناة سابقاً. في توقها للحصول على أموال الانقاذ،

وعدت الحكومة الأندونيسية صندوق النقد الدولي بالغاء جميع الحواجز غير التعرفية المتبقية خلال ثلاث سنوات ما عدا تلك الضرورية في مجال الأمن، السلامة والصحة. بصورة مماثلة، إن الإصرار على أن تعمد تايلندا وكوريا الجنوبية على زيادة الممتلكات الأجنبية في الأسواق المالية يقع خارج إطار عمل صندوق النقد الدولي وشروطه المتعلقة بالاقتصاد الكلي. إن كوريا الجنوبية، التي سبقت وقيدت التملك الأجنبي في أسواقها المالية المحلية واستيراد السلع من اليابان، لن يكون لها أي خيار ما عدا فتح أسواقها المالية والسماح باستيراد السلع من اليابان.

مع تنفيذ هذه الشروط، سوف تكون الشركات المالية وخاصة الأمريكية منها الرابح الأكبر وخاصة بعد الضغوط التي مارستها الولايات المتحدة على كوريا الجنوبية لتفتح أسواقها المالية لوقت طويل. إن مساهمة الولايات المتحدة واليابان في برنامج الانقاذ الكوري تمنحهما فعالية كافية لفتح الأسواق الكورية. إن دور الولايات المتحدة واليابان باغتنام فرص غير مشروعة في أزمة كوريا الجنوبية تعرض للإنتقاد من قبل الصحافة في هذا البلد.

ما لم تتمكن الولايات المتحدة واليابان ودول نامية أخرى من تحقيقه لسنوات عديدة عبر مفاوضات ثنائية أو عبر منظمة التجارة الدولية، تمكنت من تحقيقه بسرعة خلال برنامج صندوق النقد الدولي في مهلة أسابيع قليلة. الأستاذ جيمس تو بن من جامعة يال والحائز جائزة نوبل في حقل الاقتصاد يعبر عن ذلك فيما يلي:

من الصعب التهرب من الخلاصة أن أزمة هذه البلدان النقدية تستخدم كفرصة لجدول أعمال ليس له علاقة بها،

مثل الحصول على تنازلات تجارية لصالح الشركات الأمريكية الكبرى وتوسيع مجالات الاستثمارات الأجنبية.

معايير صندوق النقد الدولي المزدوجة

يتعرض صندوق النقد الدولي للإنتقاد لتبنيه معايير مزدوجة عند تعامله مع المسلفين والمقترضين. وتصر برامج صندوق النقد الدولي على أنه لا يمكن لهذه الدول أن تقدم أي دعم مالي لمصارفها ومؤسساتها المالية المتعثرة بل يجب أن تدعها عرضة للإفلاس. ولكن عندما يتعلق الأمر بالمؤسسات المالية والمصارف التجارية الأجنبية التي سلفت الأموال، لا يصر صندوق النقد الدولي على اتباع نفس المبادىء. بعكس ذلك، يرغب في أن تسدد هذه الدول جميع القروض مع الفائدة إلى المسلفين ـ لهذا السبب أطلق المحللون تسمية «المحصل الرئيسي لديون المصارف العالمية» على صندوق النقد الدولي.

إضافة إلى ذلك، أشار المحللون إلى أن صندوق النقد الدولي أتم صفقة بقيمة 57 مليار دولار لكوريا الجنوبية خلال اسبوعين، بينما تطلب تحقيق إتفاقية (بأقل من 10 مليارات دولار) لتخفيف عبء الدين عن بعض الدول المصنفة «دول فقيرة عالية المديونية» سنين عديدة.

صندوق النقد الدولي: جزء من الحل أم هو المشكلة؟

بالرغم من برامج الانقاذ الضخمة التي أنجزها صندوق النقد الدولي واتبعتها الدول المعنية، فإن اقتصاد هذه الدول لم ينتعش. بعكس ذلك، استمرت أسعار العملات والأسهم بالتدهور. وهكذا

فإن الفرضية التي صُمّمت على أساسها برامج الانقاذ هذه تعرضت لانتقاد شديد. لقد طالب بعض علماء الاقتصاد مثل جيفري ساكس صندوق النقد الدولي باعتماد مزيد من الشفافية لشرح الطريقة التي يتبعها لإنجاز برامج الإنقاذ، بينما طالب رئيس وزراء تايلندا بمراجعة خطة صندوق النقد الدولي. «لقد تغيرت الفرضية التي ارتكزت عليها شروط البرنامج. وسوف نسأل صندوق النقد الدولي إذا كان لديه خطة لمراجعتها». لم ينجح علاج صندوق النقد الدولي في تايلندا وأندونيسيا حيث فقد المستثمرون ثقتهم وأصبحت أسعار العملات والأسهم غير مستقرة.

بدت سيطرة صندوق النقد الدولي التائه على القرار والإدارة الاقتصادية لهذه الدول واضحة عندما أعلنت أندونيسيا عن خطة لإنشاء نظام مجلس نقدي لوقف تدهور الروبية. فمارس صندوق النقد الدولي، بمساندة الولايات المتحدة وبعض دول G-7 ضغطاً هائلاً على الحكومة لتأجيل الخطة. حتى أنه هدد بوقف صفقة الإنقاذ بكاملها إذا نفذت إندونيسيا هذه الخطة. مثّل نظام المجلس النقدي تحدٍ مباشر لسيطرة صندوق النقد الدولي المؤسسية لأن تنفيذه قد يهمش دور الصندوق في هذا المجال.

إنتقاد متزايد لصندوق النقد الدولي

أصبح صندوق النقد الدولي غير القادر على تحقيق إنتعاش اقتصادي في المنطقة، هدفاً للإنتقاد حتى من قبل المؤمنين في سياسات السوق الحرة والعولمة. على سبيل المثال، الأستاذ في جامعة هارفرد، جيفري ساكس، الذي أمضى حياته المهنية مدافعاً عن السوق الحرة وطريقة «علاج الصدمة» في الإصلاح

الاقتصادي، قال مؤخراً إنه عندما يكون الاقتصاد في حالة أزمة، «الأمر الأول يجب تذكره هو عدم الإتصال بصندوق النقد الدولي». قال ساكس إن العلاج الذي يقدمه الصندوق لهذه الحكومات والمرتكز على سياسة انكماش مالية لا يشكل الحل السليم للمشكلة. الممول جورج سوروس، والذي لا يتعارض أيديولوجياً مع سياسة صندوق النقد الدولي، إنتقد دور الصندوق في عمليات الانقاذ الآسيوية. وفقاً لسوروس، القطاع الخاص غير مؤهل لتخصيص إعتمادات تسليف عالمية، لذلك، يجب إنشاء مؤسسة جديدة، «الشركة العالمية لتأمين الإعتمادات» تكفل القروض العالمية إلى حد معين يعتبر آمناً بتقديرها.

حتى البنك الدولي إنتقد برامج إنقاذ صندوق النقد الدولي. جوزيف ستيغليتز، رئيس القسم الاقتصادي في البنك الدولي، إنتقد علناً صندوق النقد الدولي لفرضه برامج إنقاذ مكونة من معدلات فائدة مرتفعة، خفض الإنفاق ورفع الضرائب. لقد حذر أن هذه التدابير قد «تدفع هذه الدول إلى ركود اقتصادي شديد».

عشية جولة رئيس البنك الدولي، جيمس ولفنسون، على ست دول آسيوية في كانون الثاني/جان؟يه 1998، صدر تصريح عن البنك جاء فيه أن عدم وجود شبكات أمان اجتماعية يهدد الجهود الرامية إلى انتشال ملايين الناس من حالة الفقر مع احتمال دفع ملايين آخرين إلى حالة الفقر التي عانت منها الأجيال السابقة. فالإنفاق العام هو السبيل الوحيد لضمان حماية اجتماعية مناسبة.

وجهات نظر مشابهة عبّر عنها قادة تايلندا وماليزيا السياسيين أثناء قمة منظمة دول جنوب شرقي آسيا التي انعقدت في ماليزيا في كانون الأول/ديسمبر 1997. كانت آراء هؤلاء القادة تتفق على

أن برامج الانقاذ لم تحقق الإنتعاش الاقتصادي المتوقع، بل على العكس، أدت إلى ازدياد سوء الأوضاع وبالتالي تزايد مقاومة المواطنين لبرامج صندوق النقد الدولي في المنطقة، وخاصة في كوريا الجنوبية وأندونيسيا.

في الولايات المتحدة أيضاً، تعرض صندوق النقد الدولي وإدارة كلنتون للإنتقاد بسبب برامج الانقاذ. بصرف النظر عن انتقادات المنظمات غير الحكومية ومجموعات القوى العاملة ومجموعات الحركات النسائية، تعرضت برامج الإنقاذ إلى انتقاد

إطار 8.1

صندوق النقد الدولي IMF هو شيء

طائر مجهول الهوية (UFO)

يعتقد حوالي 30% من الأولاد التايلنديين أن صندوق النقد الدولي IMF هو (UFO) شيء طائر مجهول الهوية. وفقاً لإستطلاع أجرته مؤسسة في بانكوك على 1.648 ولداً لا يتعدون الخامسة عشرة من العمر، فقط 25% منهم كان يعرف ما هو صندوق النقد الدولي. الأولاد في تايلندا مدهوشون بصندوق النقد الدولي. أظهر الاستطلاع أن الأولاد يعانون من نتائج الأزمة الاقتصادية. قال نحو 55% أن أهلهم يعطونهم عدداً أقل من الألعاب ويتناولون الطعام في المطاعم أقل مما كانوا في السابق. قال 26% من الأولاد أن آباءهم أصبحوا سريعي الغضب، وقال 32% إن أمهاتهم أصبحت أكثر صرامة من السابق. 21% قالوا إنهم يحصلون على كمية أقل لمصروف الجيب.

قاس من قبل الديموقراطيين. قال دافيد بونيور، عضو ديموقراطي في الكونغرس: «لا يمكننا مساندة برنامج إنقاذ يفرض أوضاعاً اقتصادية خانقة على الطبقة العاملة ويدوس على الحقوق الديموقراطية ويتجاهل الأسباب الرئيسية لعدم الاستقرار ويطلب بعد ذلك من دافعي الضرائب الأمريكيين تسديد النفقات. انتقد الجمهوريون أيضاً صندوق النقد الدولي وإدارة كلنتون على برامج الانقاذ وإتهموا سياساتها على أنها «جزء من المشكلة وليس الحل» في آسيا.

لذلك، هناك شعور عام في المنطقة وأماكن أخرى أنه بدلاً من أن يقوم صندوق النقد الدولي بالإشراف على رساميل التمويل العالمية باسم الناس، يشرف هذا الصندوق على الناس بإسم رساميل التمويل العالمية.

دور الولايات المتحدة في برامج الانقاذ

إن الولايات المتحدة التي لعبت دوراً هاماً في نجاح اقتصاد دول جنوب شرقي آسيا من خلال فتح الأسواق والمساندة الأمنية والمساعدة الاقتصادية في العقود الأربعة الأخيرة، كانت مترددة بالتدخل في عملية الانقاذ. ونظراً لوضع الولايات المتحدة المسيطرة في سياسات صندوق النقد الدولي (تسيطر الولايات المتحدة على 28% من إجمالي رأسمال صندوق النقد الدولي) فقد دفعته بالاشتراك مع اليابان إلى لعب الدور الأساسي وقدمت هي مساهمة صغيرة في عمليات الإنقاذ. وعندما اقترح عدد من دول منظمة دول جنوب شرقي آسيا إنشاء صندوق مال آسيوي في أعقاب الأزمة، رفضت الولايات المتحدة هذا الإقتراح بحجة أن

صندوق النقد الدولي يملك ما فيه الكفاية من الموارد والخبرة لمعالجة هذه الأزمات. يبدو أن استراتيجية الولايات المتحدة كانت أن تبقى غير مرئية في الأزمة الآسيوية مع دفع جدول أعمالها بواسطة صندوق النقد الدولي المرئي وبدورها خلف الكواليس، أشرفت الولايات المتحدة على عمليات التنمية في المنطقة. وفقاً لجريدة النيويورك تايمز، لم تقتصر النقاشات المتعلقة بمعالجة الأزمة الآسيوية على رجال المصارف ومدراء التمويل ومحللي السياسة التجارية فقط، بل تضمنت صانعي قرار السياسة الخارجية ومحللي السياسة الأمنية والإستراتيجية ورؤساء أجهزة الاستخبارات.

في حالة كوريا الجنوبية، كان دور الولايات المتحدة أكثر وضوحاً في دفع جدول أعمالها الخاص المتعلق بالقاء القيود على الإستثمارات الأجنبية في أسواق كوريا المالية وفي برامج الانقاذ، وقد أقرت السلطات الكورية بهذا الواقع. وفي كانون الأول/ديسمبر 1997، قبل استكمال خطة الإنقاذ، أقر وزير المال في كوريا الجنوبية أنه: «يجب أن نقر بالواقع أن أي خطة لا تحظى بمساندة الولايات المتحدة سوف تواجه صعوبة بإقرارها من قبل مجلس ادارة صندوق النقد الدولي، حتى ولو تمت الموافقة عليها من قبل فريق عمل الصندوق ومديره العام». عندما وصل فريق عمل الصندوق إلى سيول في تشرين الثاني/نو?مبر عام 1997 للتفاوض حول شروط برنامج إنقاذ كوريا الجنوبية، وصل في نفس الوقت مسؤول كبير في وزارة المال الأمريكية ونزل في نفس الفندق. تابع فريق عمل الصندوق إتصالاته بمسؤول وزارة المال

الأمريكي طوال المدة التي تم فيها إنجاز الصفقة مع الحكومة الكورية. مثلت الصفقة النهائية إطار عمل لسياسة مشتركة بين صندوق النقد الدولي ووزارة المال الأمريكية.

بطريقة مشابهة، في حالة برنامج الانقاذ الأندونيسي، دفعت الولايات المتحدة بمطالبها التي تم تضمينها لاحقاً في مجمل البرنامج. ولكن تايلندا كانت منزعجة من الولايات المتحدة لعدم مساهمتها بالموارد المالية في برنامج الإنقاذ التايلندي، بينما حصلت إندونيسيا وكوريا الجنوبية على دعم أمريكي. إن تصريح الولايات المتحدة أنها لعبت دوراً أساسياً في تحضير برنامج الإنقاذ التايلندي لم يؤخذ على محمل الجد من قبل السلطات التايلندية. «في هذا الوقت، لم تقم الولايات المتحدة بأي عمل لمساعدة تايلندا، أقولها بصراحة»، صرح أكابول سوراسوشارت، الناطق الرسمي للحكومة التايلندية. فقد توقعت السلطات التايلندية أن تشارك الولايات المتحدة في برنامج الانقاذ حيث كانت تايلندا من أقرب الشركاء للولايات المتحدة في المنطقة. كانت تايلندا أول بلد يقيم علاقات ديبلوماسية مع الولايات المتحدة عام 1833. إضافة إلى ذلك، هناك إتفاقية خاصة بين الولايات المتحدة وتايلندا، «اتفاقية الصداقة» منذ الحرب العالمية الثانية والتي جرى تعديلها ومراجعتها من وقت لآخر. تعطي هذه الإتفاقية معاملة خاصة للإستثمارات والمواطنين الأمريكيين وتؤمن لهم إمتيازات خاصة للعمل في قطاعات تجارية مختلفة، ما عدا القطاع المالي وأي قطاع له علاقة بالأمن القومي.

بصوت تغلفه المرارة، روى نائب رئيس وزراء تايلندا، دكتور بانيتشبا كدي، أثناء زيارة الى الهند كيف أن الولايات المتحدة

التي تعتبرها تايلندا صديقة يمكن الوثوق بها خذلتها في وقت الأزمة:

كان لنا هذه الاتفاقية مع الولايات المتحدة... اتفاقية الصداقة هذه تهب كل شيء، كما ترى. هذه الإتفاقية هي شيء مميز قدمته تايلندا للولايات المتحدة... عندما ألغت نظام الأفضلية العام، طلبت بعض المعاملة الخاصة ولكنها أجابت «كلا»: سألت وماذا عن إتفاقية الصداقة». كان الجواب أيضاً «لا معاملة خاصة». ما أطلبه ليس بالمعاملة الخاصة، بل شيئاً يجب أن يعطونا إياه مقابل استمرار العمل بالإتفاقية... عندما كنت نائباً لرئيس الوزراء في الحكومة السابقة، اقترحت تعديل اتفاقية الصداقة... وقد أغضب ذلك الولايات المتحدة. قال المسؤولون، إذا عدلت تايلندا الإتفاقية، قد تعمد الدول الأخرى إلى إلغاء هذه الاتفاقية.

نظراً للشروط القاسية المرتبطة بمجمل برنامج الإنقاذ، تجد السلطات التايلندية صعوبة في تنفيذ الشرط المتعلق بتحقيق فائض في الميزانية يوازي 1% من إجمالي الناتج المحلي للسنة المالية 1997 ـ 1998. كانت الحكومة قد خفضت موازنتها لهذه السنة من 982 مليار باهت إلى 800 مليار باهت (16.3 مليار دولار)، ولكن المداخيل الحكومية انخفضت بسرعة غير متوقعة بعدما دخلت البلاد في مرحلة ركود اقتصادي. نتيجة لذلك، طلبت السلطات التايلندية إعادة التفاوض حول شروط برنامج الانقاذ الأمر الذي رفضته الولايات المتحدة وصندوق النقد الدولي. لقد أدى هذا إلى ازدياد التوتر بين الولايات المتحدة وتايلندا.

ساهمت الأزمة النقدية الآسيوية بطرق متعددة في تقوية الدولار الأمريكي في أسواق النقد العالمية. لقد أعادت الأزمة قيمة الدولار العظيم حيث كان الجميع يرغب بالحصول على الدولار في المنطقة الآسيوية. فازداد في الدول الآسيوية التي لديها عجز في الحساب الجاري ومستويات دين عالية، الطلب على الدولار بنسبة عالية. وكانت الشركات الكبرى تشتري الدولار لتسدد دفعات الدين المستقبلية حيث هناك خوف من ارتفاع سعر الدولار لاحقاً. وبما أن معظم الدين الآسيوي هو قصير الأمد، فيجب تسديده أو تمديد مهلته في وقت قريب، وهذا يعني أن المنطقة بحاجة إلى إمدادات كبيرة ومستمرة من الدولارات.

من ناحية الإمداد، هناك حالياً قليل من المستثمرين الذين يرغبون بالاستثمار أو ببيع الدولارات في آسيا، في الوقت الذي لم تُرجِع فيه الشركات المحلية أموالها إلى المنطقة. وسوف يلجأ المصدرون إما إلى استخدام دولاراتهم لتمويل ديونهم الخاصة أو إلى إبقائها خارج البلاد بأمل أن تهبط قيمة العملة المحلية بنسبة كبيرة، من أجل تحقيق مزيد من الأرباح. يمكن أن نرى التهافت الجنوني على شراء الدولار حتى في سنغافورة التي لديها فائض في الحساب الجاري وإحتياطي كبير من العملات الأجنبية. فالمواطنون في سنغافورة يحولون حساباتهم الادخارية إلى دولارات. ومع إضطراب حالة الأسواق الآسيوية، يصبح الاقتصاد الأوروبي في حالة ذعر، وأسعار جميع الأشياء تهبط حول العالم. يبدو أن الجميع يريدون أن يحصلوا على الدولار ويحافظوا عليه.

دور المستثمرين المؤسسيينوالمضاربين والمصارف العالمية

إلى جانب صندوق النقد الدولي، كان المستثمرون المؤسسيون العالميون والمصارف التجارية العالمية، الذين يجب محاسبتهم على مساهمتهم في خلق الأزمة النقدية في المنطقة، مشاركين بفعالية في تصميم برامج الانقاذ. وبما أنه كان لهذه المؤسسات مصلحة مشروعة بتحاشي التخلف عن تسديد القروض من قبل المؤسسات المالية المحلية في جنوب شرقي آسيا، كان صندوق النقد الدولي يستشير بإنتظام أثناء تصميم برامج الإنقاذ البنك الدولي ووزارة المال الأمريكية.

لقد أُدمجت مطالب هذه المؤسسات بالغاء القيود التنظيمية على الأسواق المالية الكورية وفتح سوق السندات للرساميل الأجنبية في برنامج الإنقاذ كعنصر من التصحيح الاقتصادي الكلي. على سبيل المثال، إن اقتراح اعادة توضيب دين مصارف كوريا الجنوبية القصير الأمد الذي تدين به للمسلفين الأجانب على شكل سندات حكومية قدمه جاي بي مورغن وشركائه J.P. Morgan & Co ... قدمت نسخة قريبة من خطة جاي بي مورغن إلى رجال المصارف في نيويورك وللحكومة الكورية في اليوم التالي. لقد تعرضت الطريقة الهجومية التي اتبعها جاي بي مورغن في تسويقه لهذا الإقتراح للإنتقاد من قبل العديد من رجال المصارف ومراقبي الأسواق. وقال أحد رجال المصارف الذين شاركوا في المحادثات: «منذ اللحظة الأولى لتقديم الإقتراح، بدا أن مورغن قد إتخذ قراراً بشأن خطوته التالية... ولقد فاجأني

ذلك، لأنه لم يبد لي أننا كنا في المكان المناسب. أن يجلس بعض رجال المصارف في نيويورك ليقرروا ما هي حاجات الكوريين دون أن يتحدثوا إلى الكوريين، هو أمر فيه، حسب اعتقادي، بعض الجنون».

بصورة مماثلة، إقترح جاي بي مورغن وشركاه فكرة كفالة ديون البنوك التجارية.. وبما أن إقتراحات هذه المصارف العالمية تلقت دعماً من قبل الولايات المتحدة ومؤسسات بريتن وودز، وافقت السلطات الكورية على تقديم ضمانات حكومية على الدين الخاص وقدمت حوافز مثل رفع معدلات الفائدة من أجل تحويل دين المصارف الأجنبية القصير الأمد إلى دين متوسط أو طويل الأمد. ففي مقابلة صحفية، صرح وزير المال ليم تشانغ يول بالتالي: «نحن بحاجة إلى تقديم حوافز مثل معدلات فائدة مرتفعة من أجل تحويل دين المصارف الأجنبية القصير الأمد إلى دين متوسط أو طويل الأمد. ونعتزم أيضاً تقديم ضمانات حكومية على الدين كما طالبت المؤسسات الأجنبية كشرط لتحويل الدين».

عندما عقد الرئيس كلنتون اجتماعاً في كانون الأول/ديسمبر 1997 لنقاش دور الولايات المتحدة في انفاذ كوريا الجنوبية، لعبت هذه المؤسسات دوراً رئيسياً في صياغة موقف الولايات المتحدة. لقد نقل عن أحد المسؤولين الأمريكيين قوله: «يمكن القول إن هذا عصر جديد في السياسة الخارجية لأن عملية التقييم لم تأت من جهاز الاستخبارات CIA ، بل أتت من جاي بي مورغن». وفقاً لتقارير الإعلام، أجرى بنك الاحتياطي الفيديرالي في نيويورك استشارات مكثفة مع المسؤولين في المصارف التجارية الأمريكية مثل Chase، Bank America، J.P. Morgan Citicorp ،

بينما عقدت المصارف الأوروبية واليابانية اجتماعات مغلقة لصياغة موقف مشترك لمعالجة الأزمة.

لعب جورج سوروس (الذي يصف نفسه غالباً كرجل دولة من غير دولة) دوراً هاماً في الضغط على السلطات الكورية عندما استضافه الرئيس الكوري كيم داي جونغ بقصد «الإستشارة». بعد الاجتماع بالرئيس، أبدى سوروس رغبته في توظيف ما يقارب مليار دولار إذا باشرت الحكومة بعملية إعادة هيكلة كلية للاقتصاد الكوري مع التشديد على فتح الاقتصاد للمستثمرين الأجانب وتغيير قوانين العمل وإلغاء مزيد من القيود التنظيمية على الاقتصاد.

من يستفيد من برامج الانقاذ

بالرغم من أن الأزمة الاقتصادية الآسيوية هي ربما أسوأ صدمة مالية عالمية منذ الثلاثينات، فإن المصارف التجارية والمؤسسات المالية العالمية تنظر إليها كفرصة عظيمة للإستثمار. وفقاً لاستطلاع قامت به مؤسسة برايس واتر هاوس، اعتبر 51% من الرؤساء التنفيذيين لشركات عبر الحدود TNCs الذين تم الاتصال بهم في تشرين الثاني/نوفمبر وكانون الأول/ديسمبر من عام 1997، أن آسيا هي المنطقة التي تقدم أفضل فرص للاستثمار في العالم. كما قال روبرت هورمات، نائب رئيس مجلس ادارة غولدمان وساكس العالمية، «بفضل الأزمة الآسيوية إلى حدٍ ما، نحن في وسط أكثر محيط تنافسي في تاريخ العالم».

عندما وقعت الأزمة، تكبدت بعض الشركات عابرة الحدود والتي تعمل في المنطقة بعض الخسائر القصيرة الأمد من جراء تأجيل الكثير من مشاريعها (على سبيل المثال، خسرت شركة

ABB مشروع سد باكن في ماليزيا). ولكن على المدى الطويل، برزت الشركات عابرة الحدود كالمستفيد الرئيسي لأن تكاليف اليد العاملة والموجودات بالدولار إنخفضت بحدة على أثر تخفيض قيمة العملات المحلية في هذه البلاد. «وضعنا المالي لم يتأثر أبداً» يقول موريس غرينبرغ، رئيس مجلس إدارة شركة AIG ، وهي شركة تأمين عابرة الحدود. إنه ينظر إلى الوضع المضطرب في آسيا كفرصة لتملك الأسهم، السندات، واذا أمكن، شركات بكاملها في المنطقة. إن إنخفاض كلفة اليد العاملة (بالدولار) يفيد الشركات الأجنبية بنقل مراكز إنتاجهم الى المنطقة، بينما تدني أسعار الموجودات وقيمة الشركات المحلية في السوق يمكن المستثمرين الأجانب من شراء هذه الشركات بأسعار زهيدة. إن شراء شركات قائمة بأسعار مخفضة بدلاً من إنشاء شركات جديدة هو أمر منطقي من الناحية الاقتصادية لأن الشاري يحصل على عملية التوزيع والسوق وماركة تجارية معروفة وقوة عاملة مدربة من دون أي مقابل. من الناحية الثانية، أعطيت تطمينات للمصارف التجارية العالمية بأنهم سيسترجعون أموالهم مع عائدات أفضل وضمانات حكومية.

بغية تسهيل تملك الأجانب والإستيلاء على الشركات المحلية في هذه البلاد، فرض صندوق النقد الدولي شروطاً تقضي بتسهيل دخول الشركات الأجنبية وإعطاءها حق التملك. على سبيل المثال، طلب إلى تايلندا أن تسمح للمصارف الأجنبية أن تمتلك كمية أكبر من الأسهم في القطاع المصرفي المحلي. وفي تشرين الأول/نوفمبر 1997، أعلنت الحكومة التايلندية أنها ستسمح للمؤسسات الأجنبية أن تحصل على الحصة الغالبة في المؤسسات

المالية المحلية. إن تايلندا تسمح الآن بحق التملك بنسبة 100% بالإضافة إلى خصخصة المرافق الممتلكة من قبل الدولة. وقد أعلن بنك تايلندا مؤخراً أن المستثمرين الأجانب الذين يملكون الحصة الغالبة في المؤسسات المالية المحلية سيحصلون على نفس حقوق الشركات التايلندية لجهة تملك العقارات. تتألف إتفاقية صندوق النقد الدولي مع كوريا من شروط تمكن الشركات الأجنبية من الاستيلاء على شركاتها المحلية. وتطالب الاتفاقية بتعديل الحد الأقصى لتملك الأفراد الأجانب إلى 50% في نهاية عام 1997، و55% في شباط/في؟ريه 1998. لقد فتحت السلطات الكورية أسواق السندات للأجانب. وفي الوقت الحاضر، تباع سندات الشركات التي تستحق خلال ثلاث سنوات بمعدل فائدة يبلغ 20% من معدل الفائدة السنوي، وهذا مردود جيد بالرغم من الخطر المتعلق بالعملات الأجنبية. ستذهب معظم الأموال لتسديد الدين القصير الأمد الذي اقترضه القطاع الخاص من المسلفين الأجانب. يشرح ميشال تشاسودافسكي هذا السيناريو بطريقة جيدة: حسب الأمور حالياً، فإن المصارف الأجنبية التجارية ليس أنها لن تعاني أية خسارة من جراء تسليفها غير المتعقل فحسب، بل هي تتحضر لإمكانية الحصول على بدل أتعاب عبر أعادة هيكلة القطاع الكوري الخاص. فإن شروط صندوق النقد الدولي بنفسها تدعو بمعنى ما إلى ذلك. لقد سبق ووافقت الحكومة على إعطاء حرية كاملة للرأسمال الأجنبي لشراء أسهم في القطاع المالي والتجاري في كوريا. ولسوف يتجمع صائدو الطرائد للإستيلاء على الشركات التجارية بأسعار زهيدة.

الأوكازيون الآسيوي الكبير

يُعْرض عدد من المصارف والأبنية والأسهم الممتازة والشركات المفلسة للبيع الآن بأسعار مخفضة جداً في المنطقة. فقد انخفضت الأسعار بنسبة 60% بالمقارنة مع الأسعار قبل تخفيض قيمة العملة. والموجودات التي كان يمنع الأجانب من شرائها سابقاً مثل المصارف والعقارات أصبحت معروضة للبيع. في الواقع، يبدو أن هناك تهافت جنوني من قبل المستثمرين الأجانب لشراء الشركات المحلية في هذه البلاد. وما يلفت النظر، أن الشارين ليسوا جميعاً شركات غربية. فهناك عدد من الشركات الآسيوية، بما فيه شركات ممتلكة من قبل الدولة، تبحث عن تملك في المنطقة.

ژ1 AIG ، شركة التأمين الأمريكية العملاقة، إشترت بانكوك إن؟ستمانت Bangkok Investment ، واحدة من الشركتين التي لم تغلق من أصل 56 شركة. والشركات المغلقة الباقية سوف تباع قريباً.

ژ1 مصرف DBS الذي تملكه حكومة سنغافورة، اشترى بنك تاي دانو، كما اشترى 60% من أسهم بنك مانيلا لجنوب شرقي آسيا في كانون الأول/ديسمبر 1998 مقابل 40 مليون دولار. والشركات الأخرى التي تملكها حكومة سنغافورة، مثل سينغابور تيليكوم وسينغابور باور، تحاول التملك في المنطقة.

تملكت شركة الكوكاكولا 5% إضافية من شركة تعبئة كوكاكولا التايلندية، رافعة بذلك حصتها إلى 49% كما أنها تملك شركة التعبئة بكاملها في كوريا.

أطلقت كوريا الجنوبية عملية خصخصة شركة صناعة الفولاذ POSCO وكوريا تيليكام وكوريا للصناعات الثقيلة والبناء وكوريا غاز وشركات أخرى. وأبدى الممول الأمريكي جورج سوروس، الذي هو مستشار غير رسمي للرئيس كيم داي جونغ، رغبة في شراء شركات كوريا الحكومية التي تمت خصخصتها.

ژ1 وقعت شركتا جنرال موتورز ودايوو، الخصمتان سابقاً، إتفاقية حصرية لبحث مشروع عمل مشترك.

ژ1 اشترت الشركة الفرنسية العامة لإدارة الموجودات 85% من شركة بامايشي اليابانية لإدارة الرساميل العالمية.

ژ1 أبدت شركة بيبسيكو رغبة في شراء شركة هاييتي للمشروبات وهي شركة تابعة لمجموعة هاييتي الكورية المفلسة.

ژ1 عملية الإندماج الكبرى بين شركتي التلفزة الكابلية التايلندية ـ شركة البث العالمي وشركة UTV الكابلية ـ أدت إلى قوة إحتكارية فعلية في قطاع التلفزة الكابلية في البلد.

ژ1 باعت مجموعة هانوا الكورية مصافيها النفطية إلى شركة رويال داتش ـ شل بعد أن باعت 50% من مشروع كيميائي مشترك لشركة BASF الألمانية.

حصلت شركة براكر وغامبل مؤخراً على الحصة الغالبة في شركة سانغ يونغ لصنع الورق... وقد تكون هذه العملية أول عملية كبيرة في تولي السيطرة على شركة كورية من قبل شركة أجنبية.

روبرت بوش، شركة صناعية ألمانية، اشترت الحصة الغالبة في مشروعها المشترك مع مجموعة كيا لصناعة السيارات.

تحاول شركة تاي بتروكيميكال بيع مصنع الترابة خاصتها فيما تكافح لوفاء ديونها المستحقة. قدمت شركات أجنبية مثل وست

دويتش لاندس بنك الألمانية، وكريدي سويس ـفيرست بوسطن، الشركات المقدمة عروض لشراء فاينانس وان، عروضاً لشراء أسهم في أسواق تايلندا المالية المنهارة.

في 26 تشرين الثاني/نو؟مبر عام 1997، وقعت المؤسسة المالية الأمريكية سيتي بنك مذكرة تفاهم مع فيرست بانكوك سيتي بنك وأعلنت أنها تنوي شراء حصة تساوي 50.1% من الأسهم.

ژ1 اشترت شركة كورباسيفيك التايوانية عمليات هونغ كونغ في شركة يامايشي اليابانية للإستثمار المالي المفلسة.

من الخاسر؟

يعاني المواطنون بشكل عام من آثار برامج الانقاذ بسبب خفض الانفاق العام وزيادة الضرائب. وفئة العمال هي التي تعاني أكثر من باقي الفئات. فالشروط التي تمليها برامج الانقاذ تتضمن تخفيض عدد الوظائف من أجل إعطاء الشركات فسحة أكبر من الحرية. قد أُغلقت كما تقضي البرامج، فإن الكثير من المؤسسات المالية أو أوقفت عن العمل (أغلقت 56 شركة تمويل في تايلندا، أغلق 16 مصرفاً في أندونيسيا، وأوقف عمل 14 مصرفاً تجارياً في كوريا الجنوبية)، مما أدى إلى خسارة آلاف الوظائف. وقد باشرت دول مثل تايلندا وإندونيسيا وكوريا الجنوبية بتنفيذ برامج خصخصة ضخمة لتوفي بإلتزاماتها الملحوظة في برنامج إنقاذ صندوق النقد الدولي. ومن أجل جذب الرساميل الأجنبية لشراء وحدات القطاع العام التي تجري خصخصتها، كان على الحكومة أولاً أن تتخلص من قوة العمل الفائضة. لقد ساهمت هذه العوامل إلى حد بعيد بخفض أجور العمل وإضعاف قدرة الاتحادات العمالية على المساومة. فمع الاقتصاد بحالة ركود،

وتجميد التسليفات المحلية، يواجه عدد من القطاعات الاقتصادية حالة من الركود وتتضاءل فرص خلق وظائف جديدة.

إطار 2.8

تزايد حالات الانتحار في كوريا الجنوبية

في مجتمع كونفوشيوسي يساوي الفشل بالعار، ينتحر على الاقل رجل اعمال كوري واحد يومياً وفقاً للإتحاد الكوري للشركات الصغيرة، الذي يشكل مجموعة ضغط للصناعات الصغيرة والمتوسطة الحجم في كوريا الجنوبية. ومن المتوقع ان يصل عدد حالات الإنتحار المتعلقة بالاعمال إلى 400 في عام 1997 حيث تتزايد عمليات الإفلاس في اقتصاد متدهور. ويقول الاتحاد انه اعْلِنَ إفلاس 13 500 شركة صغيرة في الاشهر العشر الاول من عام 1997. ومن المتوقع أن يؤدي برنامج الانقاذ بشروطه القاسية إلى إفلاسات إضافية في السنة التالية، مع صرف ما يقارب المليون من العمال. لقد قال احد مسؤولي الاتحاد «إن حياة اصحاب الأعمال الصغيرة كانت قاسية دائماً، ولكن صندوق النقد الدولي سيجعل حياتهم تعيسة. قد يتزايد عدد حالات الانتحار بسبب الشروط الاقتصادية السيئة التي يمليها صندوق النقد الدولي».

كانت الشركات الصغيرة تجد دائماً صعوبة في الحصول على تمويل من مصارف كوريا الجنوبية، لان 66٪ تقريباً من الاموال المتوفرة لدى المصارف كان يسحب من قبل الشركات الاتحادية الكبرى. ففي الاسابيع الاخيرة، شدد كثير من المصارف المتعثرة مالياً القيود على عمليات التسليف، جاعلة عملية الحصول على قروض من قبل الشركات الصغيرة اكثر صعوبة.

وفقاً لمنظمة العمل الدولية ILO ، سوف تزداد نسبة البطالة بصورة حادة في آسيا في السنوات المقبلة: ملايين عديدة في تايلندا وكوريا الجنوبية وأندونيسيا ستخسر وظائفها، بينما ما يقارب المليون عامل من الفيليبين سيجبرون على العودة إلى بلادهم من الدول المجاورة عندما تصبح فرص العمل غير متوفرة. وهؤلاء الذين يتدبرون الحفاظ على وظائفهم سوف يواجهون إنخفاضاً هاماً في القيمة الحقيقية لأجورهم بسبب التضخم.

مع تدني مستوى المعيشة وبطالة واسعة النطاق وانخفاض في الأجور، تتزايد حدة الصراع الاجتماعي في هذه الدول. وفي حالة كوريا الجنوبية ـ حيث كان العمال في طليعة الحركة المناصرة للديموقراطية وكسبوا حقوق عمالية بعد سنين من النضال ـ أقدم العمال على الإحتجاج على مخططات الصرف الواسعة النطاق التي قدمها صندوق النقد الدولي، ولكنهم مع ذلك وافقوا الآن على تدابير إصلاحية في قطاع العمل تسمح بتخفيض النفقات في ظروف محددة. بعكس كوريا الجنوبية، لا تحظى الاتحادات العمالية في تايلندا وأندونيسيا بالتأييد الشعبي كما أنها غير منظمة بطريقة فعالة. ومن غير المرجح أن تقوم أية معارضة لإصلاح قطاع العمل تحت عنوان «مرونة سوق العمل» في إندونيسيا وتايلندا.

غلق الأبواب في وجه العمال الأجانب

خلال مرحلة الإزدهار، رحب عدد من حكومات جنوب شرقي آسيا بقوة العمل الرخيصة من الدول المجاورة. وساهم العمال المهاجرون إلى حدٍ كبير في النمو الاقتصادي السريع.

على سبيل المثال، كان لدى ماليزيا مليونا عامل أجنبي (800 ألف منهم يعمل بصورة غير شرعية) معظمهم من الفيليبين وإندونيسيا وبنغلادش. وعندما بدا أن الأزمة المالية ستكون واسعة النطاق في جنوب شرقي آسيا، باشرت الحكومات بترحيل عدد كبير من العمال الأجانب لتأمين فسحة للعمال المحليين في سوق العمل. في ماليزيا، لم يعط أية رخصة عمل للعمال المهرة منذ آب/أُوت 1997. في كانون الثاني/جان?يه 1998، وافق رئيس الوزراء التايلندي على إقتراح يقضي بطرد 000 986 عامل غير شرعي من البلاد، معظمهم من ميانمار، في عام 1999. إضافة إلى ذلك سيخفض عدد العمال الأجانب الحاصلين على رخصة عمل. وبطريقة مشابهة، رَحَّل المسؤولون الكوريون 50 ألف عامل أجنبي، وهم بصدد ترحيل 100 ألف عامل إضافي في الأشهر القادمة.

تساعد هذه التدابير النخبة الحاكمة على تقسيم القوة العاملة حسب إنتمائها العرقي وتحويل إنتباهها عن مكامن الضعف في اقتصاد هذه البلدان.

9

هل ستتبع الهند خطى بلدان جنوب شرقي آسيا؟

هل ستتبع الهند خطى جنوب شرقي آسيا؟ هناك نقاش حاد حول هذا السؤال بين صانعي القرار السياسي والمؤسسات المالية والمؤسسات غير الحكومية وخبراء الاقتصاد في الهند. لقد جاء الرد الفوري للحكومة الهندية بالقول إن إحتمال حصول أزمة نقدية في الهند ضئيل جداً بسبب الفروقات الكبيرة بين اقتصاد الهند واقتصاد دول جنوب شرقي آسيا. أول تصريح للدكتور بيمال جالان ([3]) بعد تسلمه مركز حاكم مصرف الإحتياط الهندي كان «لن نتبع خطى جنوب شرقي آسيا لأن الركائز الأساسية للاقتصاد الهندي قوية». وكما أوضح سابقاً، إن أزمات المكسيك ودول

[3] كان الدكتور بيمال جالان يشغل منصب المدير التنفيذي في البنك الدولي المعتمد من قبل الهند . عندما جاءت حكومة الجبهة المتحدة إلى السلطة عام 1996، انضم كعضو إلى لجنة التخطيط . وفي كانون الأول /ديسمبر 1997 ، عين حاكماً لمصرف الاحتياط الهندي من قبل حكومة الجبهة المتحدة التي يرأسها أ.ك. غو جدال .

جنوب شرقي آسيا لم تكن مرتبطة بالقواعد والركائز الاقتصادية لتلك البلدان. فهذه الأزمات هي حصيلة الحرية التامة لتدفق الرساميل القصيرة الأمد.

مع ذلك، في الوقت الذي تحاول فيه الهند جعل أسواقها المالية متكاملة مع باقي العالم، ازداد احتمال تأثرها بالتطورات الجارية حول العالم بنسبة عالية. وللدلالة على ذلك: عندما تعرضت أسواق الأسهم المالية لأسوأ إنهيار على الاطلاق بتاريخ 19 تشرين الأول/أوكتوبر 1987، لم تتأثر الهند بذلك لأن أسواقها المالية لم تكن مفتوحة في ذاك الوقت. ولكن عندما انهارت أسعار الأسهم في 27 تشرين الأول/أوكتوبر 1997، إنهارت أسعار الأسهم في جميع الأسواق الهندية كذلك. هذا الإنهيار في الأسواق الهندية كان نتيجة التكامل العالمي ولا يمكن عزوه إلى تغير مفاجئ في القاعدة الاقتصادية. نتج عن تكامل الأسواق الهندية مع باقي العالم درسان هامان: ما يحصل في جميع أنحاء العالم يؤثر في الأسواق الهندية؛ وعندما تنهار الأسواق عالمياً يسيطر الذعر ويتجاهل الجميع الركائز الأساسية. يجب أن ننظر إلى آثار أزمة جنوب شرقي آسيا في الأسواق الهندية ضمن هذا الإطار.

إضافة إلى ذلك، إن تحرير أسواق الهند المالية مع إعتماد مكثف على تدفق الرساميل القصيرة الأمد سوف يؤدي إلى مضاعفات خطرة بالنسبة لتمويل عجز الحساب الجاري، وهذا واقع يجب ألاّ يغفل عنه أصحاب القرار. وبالرغم من أن عجز الحساب الجاري في الهند لا يتعدى 1.5% من إجمالي الناتج المحلي الآن، بالمقارنة مع العجز التايلندي بنسبة 8%، فإن هذه

النسبة المتدنية قد تزداد عندما تخرج الصناعة المحلية من حالة الركود، وتلغى القيود الكمية على استيراد السلع الاستهلاكية بضغط من منظمة التجارة الدولية.

يشعر كثير من الخبراء أن إلغاء القيود التنظيمية ببطء في القطاع المالي في الهند كان عامل انقاذ وساهم في حماية الاقتصاد من تداعيات الأزمة الآسيوية. في الوقت الذي تفتح فيه الهند أبوابها لتدفق الرساميل القصيرة الأمد، ستصبح أكثر عرضة لتداعيات الأزمة النقدية. وبما أن الرساميل القصيرة الأمد تشكل 85% من إحتياط النقد الأجنبي في الهند، لا يتحمل البلد أن يظهر الرضى حيال إزالة الرقابة والقيود على تدفق الرساميل.

وقع الآثار الجانبية لأزمة جنوب شرقي آسيا النقديةعلى الروبي (Rupee) الهندي

برز الخوف من هبوط سعر صرف الروبي الجديد مقابل الدولار الأمريكي فوراً بعد تخفيض قيمة العملة التايلندية. فطالبت مجموعة ضغط قوية، مؤلفة بمعظمها من المصدرين والشركات الكبرى، بخفض قيمة الروبي. ما قيل هو أن ذلك قد يزيد حجم الصادرات الهندية التي أصبحت غير تنافسية بسبب تخفيض قيمة العملة في جنوب شرقي آسيا والباكستان.

على أية حال، هناك تجاهل لواقع حقيقي، وهو أنه بالرغم من التخفيض الشديد لقيمة الروبي الهندي بنسبة 115% خلال فترة 1990 ـ 1997، لم يتزايد حجم الصادرات. إضافة إلى ذلك، قد تستمر عملية تخفيض العملة التنافسية لأجل غير مسمى، إذا استمرت الباكستان أو أية دولة أخرى مجاورة بتخفيض عملتها

لتبقى منافسة. وفي حالة العملة التايلندية، عندما بدت ضعيفة، تسبب المضاربون بخفض إضافي في قيمتها. نتيجة لذلك، بدأ المستثمرون المؤسسيون الأجانب بالإنسحاب من الأسواق، توقف تدفق الرساميل وأدت الآثار الجانبية إلى أزمة في دول جنوب شرقي آسيا المجاورة.

نتج عن تراكم المخاوف والإشاعات هبوط حاد في قيمة الروبي من 36 روبي مقابل الدولار في تشرين الثاني/نو؟مبر 1997 الى 39 روبي مقابل الدولار في كانون الأول/ديسمبر 1997. وفقاً لبنك الاحتياط الهندي، إن الهبوط الحاد في سعر الروبي كان نتيجة عمليات مضاربة مكثفة من قبل المصارف والشركات الكبرى في أسواق العملات الأجنبية. فقد تبين لبنك الاحتياط الهندي أن المضاربين كانوا يقومون بدور الوسيط بين الدعوات لتسديد الديون وأسواق العملات الأجنبية، وهذا ما خلق طلباً غير طبيعي على الدولار في سوق العملات الأجنبية وشكل ضغطاً على الروبي. إن وضع كل اللوم على المضاربين فيما خص سقوط سعر الروبي هو أمر خاطىء. في الواقع، لقد ساند بنك الإحتياط الهندي تخفيض قيمة الروبي واعتبره «مجرد عملية تصحيح للزيادة التراكمية الحقيقية في قيمة الروبي». مع ذلك، في محاولة لمنع هبوط الروبي إلى قيمة أقل من 40 روبي مقابل الدولار، تدخل بنك الاحتياط الهندي بطريقة هجومية في السوق، ولكنه خسر ما قيمته 2.66 مليار دولار من الموجودات النقدية الأجنبية في معرض ذلك.

تعرضت عملية تخفيض قيمة الروبي إلى كثير من الإنتقاد الحاد من قبل بعض المحللين الذين قالوا إن ذلك لن يساعد في

زيادة عمليات التصدير في المدى البعيد بل سيزيد دين الهند الخارجي بقيمة 400 مليار روبي. إضافة إلى ذلك، سيساهم برفع أسعار النفط والأسمدة مؤدياً بذلك إلى إزدياد التضخم.

سوف تكون آثار تخفيض قيمة الروبي قاسية جداً في مشاريع الطاقة التي يتولاها منتجو الطاقة المستقلون. إن التخفيض سيدفع المنتجين إلى زيادة التعرفة حيث أن تكاليف المشروع سوف تزداد بسبب التمويل بالعملة الأجنبية، الأجهزة الإنتاجية والنفط المستورد. وهكذا، سيضطر مجلس إدارة كهرباء الدولة إلى شراء الطاقة بتعرفة مرتفعة من المنتجين المستقلين. نظراً لحالة مجلس إدارة الكهرباء المالية السيئة، من المرجح أن يتحمل المستهلك عبء زيادة التعرفة.

تجارب الهند الحديثة مع تدفق الرساميل القصيرة الأمد

مع إدخال سياسات التحرير الاقتصادي عام 1991، شهدت الهند فورة قوية في تدفق الرساميل الخاصة. فقبل عام 1991، كان تدفق الرساميل يتألف في معظمه من الإستثمارات الأجنبية المباشرة وأموال المساعدات الرسمية والإقتراض التجاري وودائع الهنود غير المقيمين. فقد كانت الإستثمارات الأجنبية المباشرة محدودة وبلغ معدلها حوالي 200 مليون دولار سنوياً خلال فترة 1985 ـ 1991، وكانت محصورة بقطاعات اقتصادية معينة. وبما أن أسواق الرساميل كانت مغلقة بوجه المستثمرين الأجانب وطريقة الدخول الوحيدة كانت عبر الإستثمارات المحلية المسجلة، جرى تحويل كمية محدودة من استثمارات الحافظات المالية عبر عدد صغير من استثمارات ما وراء البحار. على سبيل المثال،

شركة الإستثمار بالوحدات الهندية أسست أول صندوق إستثمار في ما وراء البحار والذي يدعى صندوق الهند في عام 1986، والذي أدرج في بورصة لندن. وفي وقت لاحق، أسس عدد كبير من شركات إدارة الأموال صناديق استثمار في ما وراء البحار للإستثمار في الهند. كانت هذه الصناديق مسجلة في محميات ضريبية مثل جزر كايمان موريتيوس، لتحاشي دفع ضرائب على أرباح الأسهم وأرباح رأس المال.

مع تحول في سياسة الحكومة من إقتراضات رسمية إلى استثمارات أجنبية (لا ينتج عنها أعباء خدمة دين)، إتخذت تدابير لإجتذاب الإستثمارات الأجنبية على شكل إستثمارات أجنبية مباشرة وإستثمارات حافظات مالية. في شباط/في؟ريه 1992، سمحت الحكومة باستثمارات الحافظات المالية في أسواق العاصمة الهندية بإعطاء الإذن للمستثمرين المؤسسيين الأجانب بدخول أسواق الرساميل بعد التسجيل في مجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي. لغاية كانون الثاني/جان؟يه 1998، تم تسجيل 481 مستثمر مؤسسي أجنبي في هذا المجلس.

إستثمارات الحافظات المالية تسيطرعلى الإستثمارات الأجنبية المباشرة

أدت تدابير السياسة المتحررة حيال الإستثمارات الأجنبية إلى فورة في استثمارات الحافظات المالية في الهند. وبالرغم من أن تدفق رساميل الإستثمارات الأجنبية المباشرة إزداد خلال فترة ما بعد التحرير، فإن إستثمارات المحفظات المالية إزدادت بسرعة مدهشة (أنظر إلى جدول 9.1). لم يفق عدد الإستثمارات

المباشرة في أية سنة واحدة منذ عام 1993 عدد استثمارات المحفظات المالية. خلال فترة 1993 ـ 1995 كانت نسبة الرساميل التي دخلت على شكل محفظات مالية توازي عدة أضعاف نسبة الرساميل التي دخلت على شكل استثمارات أجنبية مباشرة، مساهمة بما يزيد على 70% من تدفق الرساميل خلال هذه الفترة. ويشكل تدفق الرساميل الخاصة حالياً 19.1% من الإقتراض التجاري الخارجي وإيصالات الإيداع العالمية، 28.4% من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، و52.5% من الاستثمارات المؤسسية الأجنبية واستثمارات الهنود غير القيمين.

بالمقارنة مع أمريكا اللاتينية ودول شرقي آسيا، يتميز تدفق الرساميل إلى الهند بنقطتين مميزتين. أولاً، بعكس جيرانها في آسيا الشرقية، حيث شكلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة نسبة كبيرة من الرساميل الداخلة، كان معظم تدفق الرساميل إلى الهند على شكل استثمارات حافظات مالية. ثانياً، بصورة مغايرة لبلدان أمريكا اللاتينية، حيث تسيطر الرساميل القصيرة الأمد والإيداعات المصرفية، تتألف الرساميل الداخلة إلى الهند من إستثمارات في الأوراق المالية وسندات الدين، التي لا يمكن عكسها بسهولة (تكاليف مالية عالية)، من ناحية بسبب الفرق بالنسبة الضريبية بين أرباح الرساميل القصيرة الأمد والطويلة الأمد ومن ناحية ثانية لأن عكس أو إبطال الاستثمارات بصورة مفاجئة قد يتضمن خسارة في رأس المال. إن عدداً كبيراً من الإستثمارات المؤسسية الأجنبية جرى تحويلها عبر موريتيوس، التي تقدم تسهيلات ضريبية بما أن موريتيوس والهند وقعا اتفاقية إزدواج ضريبي.

جدول 9.1

الإستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات الحافظة

المالية في الهند (ملايين الدولارات)

	1991-92	1993-94	1994-95	1995-96	1996-97[P]
Foreign Direct Investment	150	620	1314	2163	2609
Portfolio Investment	8	3493	3561	2214	2775
F.I.I.	0	1665	1503	2009	1855
Euroissues/GDR	0	1463	1839	149	900
Other[a]	8	365	239	56	20
Total Direct and Portfolio Investment	158	4113	4895	4377	5384

.P.Provisional

.a.Includes NRI portfolio Investments, offshore funds, and others

Sources: Reverse Bank of India: Ministry of Finance, Economic Survey , 1996-97

فورة في الإقتراضات التجارية الخارجية

الإقتراضات التجارية الخارجية تشهد أيضاً تصاعداً متواصلاً حيث تفضل الشركات الكبرى الهندية الإقتراض الرخيص من الخارج. وتتضمن لائحة الشركات هذه شركات ضخمة مثل Reliance Industries Birla AT & T Communications . بما أن الإقتراض الخارجي أقل كلفة، استخدم الكثير من الشركات القروض الخارجية التجارية للتخلص من الدين بالروبي العالي الكلفة. فبهذه الطريقة، تستطيع الشركات توفير مبالغ كبيرة بسبب

الفرق الشاسع بين معدلات الفائدة المحلية والخارجية. ولكن بسبب تخفيض قيمة الروبي الهندي في كانون الأول/ديسمبر 1997، قررت شركات عديدة مثل SAIL، Bombay Dyeing، MSEB IPCL تأجيل خططها للحصول على قروض خارجية بينما قررت شركات أخرى مثل BPL Telecom، Flex Industries ITC Gujarat Ambuja السير بمخطط الاقتراض الخارجي.

ولكن بالرغم من الفورة في استثمارات المحافظ المالية في الهند، بقيت قاعدة المستثمرين ضيقة. لقد أتى معظم التمويل من صناديق استثمار محلية واقليمية موجهة نحو مستثمري الأسهم الفرديين. وخلال فترة 1993 ـ 1994، جرى إطلاق أحد عشر صندوق استثمار محلياً مخصصاً للهند، وتم جمع مبلغ 2.7 مليار دولار. كانت هذه الإستثمارات موجهة بشكل خاص نحو المستثمرين الفرديين في الولايات المتحدة وبريطانيا. وكانت استثمارات الحافظات المالية من اليابان محدودة بسبب عدم موافقة وزارة المال اليابانية على سوق البورصة الهندي، ونظراً إلى أن معظم الاستثمارات الآسيوية كانت تصدر من هونغ كونغ، وجد المحللون أن المستثمرين المؤسسيين ومديري الصناديق التقاعدية لم يظهروا أي إهتمام بالتوظيف في الهند. حيث لم تتمكن الحكومة من دفع برامج التخصيص في الهند بقوة، بسبب ضغط القوة العاملة بشكل خاص، بقي تدفق رساميل الأسهم محصوراً بالقطاع الخاص. وبالرغم من أن المستثمرين المؤسسين الأجانب إشتروا بعض الأسهم في عدد قليل من شركات القطاع العام (مثل VSNL SBI)، التي أصدرت إيصالات

إيداع عالمية (أنظر إلى جدول 9.2)، فقد تلقى قطاع الخدمات والصناعة معظم استثمارات الحافظات المالية.

جدول 9.2

المشتركون الأوروبيون العشر الأول

Company	Offer Date	Offer Size (in $ million)	Offer Price (in $)
VSNL	March '97	500	13.90
SAIL	March '96	370	13.00
SBI	Oct. '96	370	14.20
Reliance Industries	Feb. '94	300	23.50
ICICI	Aug. '96	230	11.50
Larsen & Toubro	Nov. '94	150	15.40
Reliance Industries	May '92	150	16.40
BSES	Feb. '96	136	14.40
Larsen & Toubro	Feb. '96	135	16.70
Indian Rayon	Jan. '94	125	15.40

.Source: Business Today , December 22, 1997-January 6, 1998

يشكل تدفق الرساميل القصيرة الأمد 80% من إحتياطي العملة الأجنبية. فقد تزايدت عبر السنين، نسبة الرساميل القصيرة الأمد إلى إحتياطي العملة الأجنبية بصورة ثابتة. وارتفعت من نسبة 37.5% عام 1994 إلى 53.52% في آذار/مارس 1997، ومن ثم إلى 78.8% في شباط/فيفريه 1998. يمكن الحصول على إجمالي قيمة الرساميل القصيرة الأمد بجمع الدين القصير الأمد

واستثمارات المستثمرين المؤسسين الأجانب وإصدار إيصالات الإيداع العالمية وصناديق استثمار ما وراء البحار. وفقاً لتقرير بنك الاحتياطي الهندي السنوي لعام 1996 ـ 1997، كان دين الهند القصير الأمد 6.7 مليار دولار (حسب تقديرات بنك التسوياتن الدولية، كان مقدار هذا الدين 7.75 مليار دولاراً في حزيران 1997). وكانت إيصالات الإيداع العالمية بمقمدار 5.4 مليار دولار في آذار/مارس 1997 واستثمارات الحافظات المالية كانت بمقدار 8.8 مليار دولار في ذات التاريخ. يصل مجموع هذه الأرقام إلى 20.9 مليار دولار، مقابل 24.1 مليار دولار من إحتياطي العملة الأجنبية. وهكذا فإن تدفق الرساميل القصيرة الأمد يشكل 86.7% من إحتياطي العملة الأجنبية في الهند. يعتبر هذا الرقم عالياً جداً بالمقارنة مع 60%، الحد الأقصى الذي توصي به هيئة قابلية تحويل حساب رأس المال CAC . من دون شك، إرتفع هذا الرقم في الأشهر الأخيرة نتيجة زيادة إضافية في معدلات الفائدة على اعتماد لتمويل الاستيراد. إضافة إلى ذلك، هناك تبعات مالية قصيرة الأمد غير مصرفية. يقدر الكثير من المحللين أن هذه النسبة هي 100%. إذا أخذنا جميع الأرقام الأخيرة في الحساب، هناك احتمال أن تتعدى النسبة 100%، كما قال س. س. تارابور، رئيس هيئة قابلية تحويل رأس المال.

بصورة مشابهة، كان هناك تدهور في كفاءة الاحتياطي على تغطية أموال الاستيراد. ففي آذار/مارس 1991 كانت إحتياطي العملة الأجنبية كافٍ لتغطية 2.7 أشهر من الاستيراد وقد تحسن هذا الرقم إلى 8.6 أشهر عام 1994. ثم إنخفض إلى 6.9 أشهر في آذار/مارس 1997.

بصورة عامة، لم يأخذ صانعو القرار في الهند هذه الظاهرة على محمل الجد حيث أنهم يعتقدون أنه لا يوجد أي موجب للذعر. ونظراً لأن دين الهند القصير الأمد هو في حالة إزدياد مستمر وأن هناك خطراً دائماً بأن يسحب المستثمرون أموالهم عند أول إشارة لحصول هجوم مضاربة، يجب أن يتحلى صانعو القرار بالحذر واليقظة.

تنامي سيطرة المستثمرين المؤسسييناالأجانب في الأسواق الهندية

يطالب المستثمرون المؤسسيون المحليون بإلحاح بمجال عمل متساوٍ بينهم وبين المستثمرين المؤسسيين الأجانب. فبالرغم من وجود 480 مستثمر مؤسسي أجنبي مسجل لدى مجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي للعمل في الأسواق الهندية، تسيطر حفنة صغيرة منهم على الأسواق. بينما بلغت قيمة استثمارات المحفظات المالية للمستثمرين المؤسسيين الأجانب في الهند 9 مليارات دولار لغاية تشرين الثاني/نو؟مبر 1997، ساهمت الشركات الخمس الأول بما يزيد على 40% من مجموع الاستثمارات. (انظر إلى جدول 9.3). هذه الشركات الخمس هي Morgan stanley، Capital International، Jardine Fleming، Templeton, Schroders . استولت مؤخراً شركة Capital Group (التي تدير 259 مليار دولار من الموجودات) على Morgan Stanley في الهند وأصبحت أكبر مستثمر مؤسسي أجنبي في الهند، وتنعمت بعدد كبير من الاستثمارات السريعة في مجموعة كبيرة من الأسهم الهندية، أغلبها في الأشهر الأخيرة.

إطار 1.9

احتياطي العملة الأجنبية: هل هو كافٍ؟

إقترحت هيئة تحويل حساب رأس المال أربعة مؤشرات للحكم على كفاءة احتياطي العملة الأجنبية في الهند.

1 ـ يجب ألاّ يقل الاحتياطي عن ستة أشهر من الاستيراد؛

2 ـ يجب ألاّ يقل الاحتياطي عن ثلاثة أشهر من الاستيراد زائد 50٪ من دفعات خدمة الدين السنوي زائد شهر واحد إستيراد وتصدير؛

3 ـ يجب ألاّ تقل نسبة صافي الموجودات بالعملة الأجنبية إلى العملة المحلية عن 70٪.

4 ـ يجب ألاّ يتجاوز الدين القصير الأمد وأسهم الحافظات المالية 60٪ من الاحتياطي.

إحتياط العملة الأجنبية في 13 شباط/فيڤريه 1998 = 24,1 مليار دولار

قياس الكفاءة	الحالي	المعياري (هيئة CAC)
نسبة الاحتياطي لمعدل الإستيراد الشهري (استيرادات الأشهر الإثني عشر الأخيرة)	7,2 أشهر	6 أشهر أو أكثر
نسبة أشهر استيراد + 50٪ من خدمة الدين السنوي + شهر استيراد وتصدير	24,1 مليار دولاراً	22 مليار دولاراً أو أكثر
نسبة الدين القصير الأمد وأسهم المحفظات المالية إلى الاحتياطي (٪)	86,7	60 أو أقل
نسبة صافي الموجودات إلى العملة (٪)	73	70 أو أكثر

وفقاً لمجلة The Economic Times ، تملك شركة Capital International ما مجموعه 1.8 مليار دولار من المحفظات المالية في الهند، بينما تملك شركة Morgan Stanley حالياً ما قيمته 1.5 مليار دولار، ما عدا إستثماراتها في صندوق الهند المحلي التي تبلغ 177 مليون دولار. شركة capital هي أكبر مؤسسة استثمارية أجنبية في Reliance Industries (تملك 3% من أسهم رأس المال)، كذلك في شركتي Hindustan Lever MTNL ، حيث تبلغ نسبة الاستثمار أكثر من 5% من أسهم رأس المال. زادت شركة Capital من حدة المنافسة مؤخراً عندما اشترت ما قيمته 4 مليارات روبي من أسهم RIL في أسبوع واحد. تملك شركة Morgan مراكز مهيمنة في شركات مثل HDFC (ما يقارب 10%) Shriman Honda . Jardine Fleming، Templeton Schroders أنشأت صناديق استثمار محلية مع Jardine في الطليعة.

جدول 9.3

Top FIIs in India

FIIs	Investment *(in $ billion)*
Capital International	1.8
Morgan Stanley	1.5
Jardine Fleming	0.8
Schroders	0.6
Templeton	0.5

Source: The Economic Times , December 8, 1997

في السنوات الأخيرة، نفّذ كثير من المستثمرين المؤسسيين

الأجانب أيضاً عمليات دمج وإتحاد مع مستثمرين مؤسسيين محليين، وهذا ما ساعد المستثمرين المؤسسيين الأجانب على تعزيز قوتهم في الأسواق الهندية. تشمل عمليات الدمج الكبرى الأخيرة شركة Morgan stanley مع أكبر شركة استثمار محلية في الهند JM Financial وشركة Merill Lynch مع DSP وشركة Goldman Sachs مع Kotak Mahindra وشركة Lazard مع Credit capital . فاجأت عملية دمج JM Financial ـ التي لها حضور قوي في الأسواق الهندية ـ مع Morgan Stanley كثير من محللي الأسواق. في محاولتها للبحث عن أسباب هذا الدمج، تقول إفتتاحية حديثة في مجلة Business standard ما يلي:

نيمش كامباني هو شخصية نافذة وله صلات مميزة في الساحة المالية الهندية. تحتل شركته JM Financial مركز الصدارة في المصارف الاستثمارية. وفي مجال جمع الرساميل، تحل في المرتبة الثانية بعد SBI Capital Markets . وهي تحتل مراكز طليعية في مجالات أخرى. إذا كانت لا تزال تشعر بالحاجة للإرتباط ببنك استثمار وشركة سمسرة أجنبية، فذلك يعود إلى طبيعة سوق الهند المتغيرة. فالشركات التي تحتاج إلى المال ترغب بتفحص ما يمكن أن تقدمه صناديق التمويل المحلية والأسواق العالمية أيضاً. ويجب على تجارة السمسرة أن تعتمد على مشاريع من المستثمرين المؤسسيين الأجانب ومن المستثمرين المحليين أيضاً. عندما يعمل الزبائن عبر الحدود القومية بسبب التكامل في أسواق رأس المال، على الوسطاء في هذه الأسواق أن يكونوا متكاملين أيضاً...

تداعيات واسعة النطاق

إن تدفق استثمارات الحافظات المالية الأجنبية عبر المستثمرين المؤسسيين الأجانب واصدارات اليورو كان لها أثر كبير على سوق الأوراق المالية في الهند. في الواقع، في السنوات القليلة الأخيرة (1992 ـ 1995) أثرت الإستثمارات المؤسسية الأجنبية على حركة السوق الى الحد الأقصى. وبالرغم من أن الهند لم تتمكن من إجتذاب أكثر من 5% من مجموع تدفق الرساميل إلى الأسواق الناشئة، حيث أن معظمها ذهب إلى أمريكا اللاتينية، جنوب شرقي آسيا وشرقي آسيا، فإن آثار هذه الرساميل على أسواق الهند المالية كان عميقاً من عدة أوجه.

أضعف دخول المستثمرين المؤسسيين الأجانب قوة المستثمرين المؤسسيين المحليين في الهند. من ناحية، أدى دخول المستثمرين المؤسسيين الأجانب إلى تنامي دور المؤسسات في الأسواق الهندية التي بقيت على وجه العموم مرتكزة على الأفراد وتجارة المفرق. ومن ناحية ثانية، مع كميات هائلة من الموارد المالية بتصرفهم، يشكل المستثمرون المؤسسيون الأجانب القوة الحقيقية المحركة في سوق الأسهم المالية الهندية. ما عدا عدد قليل من المؤسسات المالية الرئيسية في القطاع العام، مثل UTI ، ليس باستطاعة أي مستثمر مؤسسي هندي أن يؤمن موارد مماثلة من حيث الحجم كتلك التي يؤمنها المستثمرون المؤسسيون الأجانب. فمع زوال تجارة المفرق تقريباً، يحدد أي عمل يقوم به المستثمرون الأجانب (أكان بيعاً أم شراءً) حركة الأسواق هذه

الأيام. إضافة إلى ذلك، أثَّر الركود سلبياً على الأسواق المالية، مبقياً على قليل من الأعمال التجارية للشركات المحلية. لقد بدأ سماسرة أسواق رأس المال الهنود الذين تعرضوا للضغط من جراء تراجع الطلب على تجارة المفرق من ناحية وتنامي سيطرة المستثمرين المؤسسيين الأجانب على الأسواق من ناحية ثانية، بالتحول إلى قطاع آخر من الأعمال. على سبيل المثال إستقال 27 سمساراً من مراكزهم الإمتلاكية بين نيسان/أ?ريل 1996 وآذار/مارس 1997 في سوق أسهم بومباي. إن هؤلاء السماسرة الذين كانوا يسيطرون على أسواق الأسهم الهندية، بدأوا بالتحول إلى أعمال أخرى كتربية الحيوانات الداجنة وصناعة الثياب. لقد وصفت مقالة صحفية حديثة السماسرة بـ«أسياد العالم المنكسرين». يقول ناريش أجاروالا، الذي كان مؤخراً أكبر سمسار مؤسسي محلي في شمال الهند:

إني أنسحب من هذا العمل. سوف أتخلى عن بطاقات عضويتي في جميع الأسواق قريباً... إني أنصح جميع رفاقي السماسرة ألاّ يضيعوا أموالهم في هذا العمل ما لم يصبح هناك حقل ممهد للعمل للسماسرة المحليين. فالربح والخسارة يشكلان جزءاً من عملنا. والموضوع الحقيقي هو دخول تلك المؤسسات الأجنبية التي تطلق على نفسها اسم المستثمرة... لقد أوقفت جميع أعمالي لغاية الوقت الذي يتخلى فيه أصحاب الصلاحيات التنظيمية عن تعلقهم الهوسي بالشركات الأجنبية.

إطار 9.2

بنك الإتحاد السويسري UBS هو أكبر المستثمرين الماليين الأجانب في سوق الدين الهندية

برز بنك الإتحاد السويسري كأكبر مستثمر مؤسسي أجنبي في سوق الدين الهندية مع استثمارات بقيمة 2.29 مليار روبي. لدى بنك الاتحاد السويسري صندوق دين 100% مع إجازة للإستثمار لغاية 350 مليون دولار. بالمقارنة مع الإجازة المعطاة للصندوق، تعتبر استثمارات بنك الإتحاد السويسري متدنية. فقد اشترى الصندوق 6.16 مليار روبي وصفى استثمارات بقيمة 3.39 مليار روبي ما يجعل صافي استثماراته 2.29 مليار روبي. المستثمرون المؤسسيون الكبار الآخرون في أسواق الدين هم Hong Kong Ltd, HSBC Asset Management Peregrine capital Ltd . ويبلغ مجموع الأموال التي وافق عليها مجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي 78.9 مليار روبي. ولكن صافي الإستثمارات الموحدة في نهاية 1997 بلغ 4.49 مليار روبي. بلغ مجمل مشتريات جميع الصناديق في نهاية السنة 10.89 مليار روبي مع مبيعات بقيمة 6.4 مليار روبي. أعطى مجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي موافقة نهائية لعشرة صناديق وموافقة مبدئية لخمسة صناديق. تتضمن هذه الموافقات مصرف J. Henry Schroder (150 مليون دولار)؛ Morgan Grenfell Trust Corporation (200 مليون دولار)؛ Templeton Investment counsel (90 مليون دولار)؛ Credit suisse First Boston Ltd (200 مليون دولار)؛ Alliance Capital (200 مليون دولار) Chescor International (50 مليون دولار).

مع إعتماد صانعي القرار على استثمارات المستثمرين المؤسسيين الأجانب، يتم تجاهل الحقيقة بأنه لا يمكن الوثوق بهذه الاستثمارات وصيانتها. على سبيل المثال، عندما خفضت الهند قيمة عملتها على أثر أزمة جنوب شرقي آسيا النقدية في تشرين الثاني/نو؟مبر 1997، كان المستثمرون المؤسسيون الأجانب أول من اتخذ ردود فعل حيال هذه التطورات وباشروا ببيع الأسهم. ووفقاً لمجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي، لأول مرة منذ فتحت الهند أبوابها للمستثمرين المؤسسيين الأجانب عام 1992، حصل تحول سلبي في صافي الاستثمارات المؤسسية الأجنبية في تشرين الثاني/نو؟مبر 1997 ـ أي حصل خروج لرساميل المستثمرين المؤسسيين الأجانب. نتيجة لذلك، هبطت الحصيلة التراكمية للإستثمارات المؤسسية الأجنبية في البلاد من 9.13 مليار دولار في تشرين الثاني/نو؟مبر 1997 إلى 8.96 مليار دولار في كانون الأول/ديسمبر من نفس السنة. وخلال شهر تشرين الثاني/نو؟مبر لعام 1997، كان المستثمرون المؤسسيون الأجانب البائعين الوحيدين في السوق.

أغلق عدد كبير من المستثمرين المؤسسيين الأجانب أبواب شركاتهم وبدأوا بمغادرة البلد متوقعين مرحلة طويلة من عدم الاستقرار السياسي في الهند. وأولئك الذين كانوا يريدون دخول الأسواق الهندية بدأوا بإعادة التفكير في خططهم. لقد أثر ذلك بصورة سلبية على مجمل المحيط الإستثماري في أسواق رأس المال إضافة إلى خلق بطالة بين المحترفين الذين كانوا «الأولاد أصحاب العيون الزرق» في عالم الشركات الكبرى (أنظر إلى BOX 3.9).

إطار 9.3

عندما أصبح «الأولاد أصحاب العيون الزرق» عاطلين عن العمل

الاسم راجات غوبتا، العمر: منتصف العشرينات. المؤهلات: ماجستير في إدارة الأعمال من مؤسسة مشهورة. العنوان: منطقة فاخرة في بومباي. سيارة: أوبل استرا، المعاش الشهري 200 ألف روبي، الوظيفة: أعمال مصرفية استثمارية، أسهم وتمويل.

كان راجات غوبتا واحداً من الكثير من المحترفين الذين جرى توظيفهم من قبل المستثمرين المؤسسيين الأجانب للقيام بالأبحاث في مجال الأسهم وتقييم المشاريع والتنبؤ. لقد كان يستمتع بوقته. ولكن في تشرين الثاني/نو؟مبر 1997، حضر رئيسه من هونغ كونغ ليقول له ـ وللآخرين ـ بأن يحزم أمتعته. قصة راجات ليست فريدة واللائحة تطول. بعد أن عانوا من خسائر في أزمة النقد والأسهم في جنوب شرقي آسيا، لا يرغب المستثمرون المؤسسيون الأجانب أن يقوموا بأية استثمارات فيها مجازفة في الهند التي شهدت مؤخراً حالة من عدم الاستقرار السياسي وتخفيض قيمة الروبي. إضافة إلى ذلك، تشكل أسواق الأسهم الراكدة وضغوطات تسديد المستحقات في نهاية السنة الأسباب الأخرى للمستثمرين المؤسسيين الأجانب لمغادرة البلد. فقد أوقفت شركة الأوراق المالية Daewoo أعمالها في الهند؛ سرحت شركة Peregrine India مئة من موظفيها؛ توقفت شركة DMG India عن التوظيف، وخفضت شركة WI Carry 10% من موظفيها. إضافة إلى ذلك، إن عمليات الدمج والتملك التي تحصل حول العالم بين شركات الاستثمار أعطت أسباباً إضافية لتقليص حجم الشركات الهندية. بعد عمليات دمج بين الشركات الأم، يواجه موظفو شركات BZW Natwest Markets وبنك الاتحاد السويسري SBC مستقبلاً مجهولاً.

من دون توفر إمكانيات وظائف بديلة في المدى القريب، يتعرض «الأولاد أصحاب العيون الزرق» العاملون في الأسواق المالية الهندية إلى تجارب عصيبة.

إطار 9.4

المستثمرون المؤسسيون الأجانب وايصالات الإيداع العالمية: ليس هناك أية ممارسة لا أخلاقية!

إتُهِم المستثمرون المؤسسيون الأجانب باعتماد ممارسات لا أخلاقية من قبل الشركات الهندية التي أصدرت مؤخراً إيصالات إيداع عالمية في أسواق ما وراء البحار. قدمت شركة VSNL ، التي أصدرت مؤخراً إيصالات إيداع عالمية وشكوى رسمية لمجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي لإتخاذ تدابير بحق شركات الإستثمار المؤسسية الأجنبية الخمس ـ Morgan Stanley، Fledgling Nominees، Robert Fleming، ILF Mauritius Jaguar Funds ، التي وفقاً لشركة VSNL تخلصت من قسم كبير من موجوداتها قبل طرح ايصالات الودائع العالمية خاصتها في السوق مما أدى إلى هبوط أسعار هذه الإيصالات.

الخطوة الأولى: يشتري المستثمرون المؤسسيون الأجانب أسهم الشركة الهندية بسعر 220 روبي للسهم. تتسبب الفائدة التي يضعها هؤلاء المستثمرون برفع سعر السهم إلى 250 روبي.

الخطوة الثانية: تقرر الشركة تجربة إصدارات باليورو بقيمة 80% من أسعار السوق الهندية في اليوم الذي بوشر فيه بعملية الإصدار. 80% من 250 روبي تساوي 200 روبي.

الخطوة الثالثة: بعد أن يعلم المستثمرون المؤسسيون الأجانب بقدوم إصدار اليورو، يباشرون بعملية بيع مكثف بسعر 230 روبي للسهم، ويخلقون سوقاً هابطة تخفض سعر السهم إلى 200 روبي.

في الوقت الذي صممت فيه شركة VSNL على إصدار إيصالات إيداع عالمية بحوالي 500 ـ 600 مليون دولار في نهاية 1996، وبما أنه لا يمكن إخفاء توقيت هذا الإصدار، بدأ المستثمرون المؤسسيون الأجانب ببيع شهادات الإيصال المؤقتة مما أدى إلى هبوط أسعار الايصالات لاحقاً. هبطت قيمة أسهم VSNL بنسبة 30% من 22 تموز/جويليه 1996 إلى 18 تشرين الأول/أوكتوبر 1997.

نظراً لوضع المستثمرين المؤسسيين الأجانب الملائم، حيث أنهم يستطيعون البيع في الأسواق الهندية (وهكذا دفع أسعار الأسهم إلى الهبوط)، ومن ثم شراء نفس الأسهم في الأسواق العالمية بأسعار رخيصة، أقدموا على إتباع هذه الطريقة حيال إيصالات الايداع العالمية التي أصدرتها شركة VSNL . ممارسات «لا أخلاقية» كهذه هي جزء من استراتيجية الأعمال السليمة بالنسبة للمستثمرين المؤسسيين الأجانب.

الخطوة الرابعة: ينخفض سعر إصدار اليورو إلى 80% من 200 روبي ليساوي 160 روبي. يستخدم المستثمرون المؤسسيون الأجانب حصيلة المال الذي جمعوه من بيع الأسهم بسعر 230 روبي لشراء أسهم ذات الشركة الصادرة باليورو بسعر 160 روبي.

الخطوة الخامسة: الحصيلة الصافية: بربح المستثمرون 10 روبي بالسهم (إشتروا بـ220 روبي وباعوا بـ230 روبي)، إضافة لذلك يستعيدون الأسهم بسعر أرخص بـ70 روبي في أوروبا. وهكذا تجمع الشركة الهندية مقداراً من المال أقل مما كانت تأمل من إصدارها الأوروبي.

إضافة إلى ذلك، وجد المحللون أن التقلب في أسعار الأسهم إزداد بعد دخول المستثمرين المؤسسيين الأجانب إلى أسواق رأس المال. ووفقاً لدراسة أجراها صندوق النقد الدولي حول الأسواق الناشئة، إزداد تقلب أسعار الأسهم في الهند بعدما سمح للمستثمرين المؤسسيين الأجانب بدخول الأسواق. قارنت هذه الدراسة الفترات التي سمح فيها لهؤلاء المستثمرين المؤسسيين الأجانب.

بصرف النظر عن السيطرة على أسواق رأس المال الهندية، إتهم المستثمرون المؤسسيون الأجانب بالتلاعب بإصدارات الشركات الهندية لإيصالات الإيداع العالمية. اتهم هؤلاء المستثمرون بممارسات لا أخلاقية من قبل شركة VSNL التي أصدرت مؤخراً إيصالات إيداع عالمية. ونظراً للقدرة على تحريك الأموال العالمية الموضوعة بتصرفهم، كان المستثمرون المؤسسيون الأجانب يخفضون الأسعار المحلية لشهادة الأسهم المؤقتة، وبالتالي يخفضون أسعار إيصالات الإيداع العالمية، ثم يحولون الأموال التي يجمعوها من بيع الشهادات المؤقتة إلى أوروبا لشراء أسهم الشركة ذاتها بأسعار أرخص في الإصدار الأوروبي (انظر إلى Box 9.4).

الرقابة على الرساميل في الهند:نحو الغاء القيود التنظيمية

نظراً للطبيعة المتقلبة لإستثمارات الحافظات المالية، أدخلت الحكومة الهندية عدداً من القيود التنظيمية والرقابات في عام 1992. وكجزء من «إدارة الدين الخارجي الحكيمة»، وضعت

الحكومة قيوداً على القروض التجارية القصيرة الأمد. مع ذلك، أعلنت الحكومة عن سلسلة من التدابير التي تضمنت إعطاء مجال أوسع للمستثمرين المؤسسيين الأجانب للعمل في الأسواق الهندية، إضافة إلى إلغاء القيود على الإقتراضات التجارية الخارجية من قبل الشركات.

حتى عام 1996، تضمنت بعض القيود التنظيمية التي توجه عمل المستثمرين المؤسسيين الأجانب في الهند ما يلي: يجب على هؤلاء المستثمرين أن يسجلوا مؤسساتهم مع مجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي وبنك الإحتياطي الهندي؛ لا يسمح لهم بالإستثمار في الأوراق المالية غير المسجلة والأوراق المالية الحكومية؛ لا يسمح لهم بالدخول إلى سوق العملات الأجنبية الآجلة؛ يجب ألاّ تزيد إستثماراتهم عن نسبة 24% من أية شركة؛ لا يسمح للمستثمرين الإفراديين باستثمار أكثر من 5% في أية شركة؛ الضريبة على أرباح رأس المال ـ أدخلت ضريبة بقيمة 10% على أرباح الرساميل الطويلة الأمد (مدة تزيد على سنة) و30% على أرباح الرساميل القصيرة الأمد للمستثمرين المؤسسيين الأجانب. وبصورة مشابهة، أعلنت الحكومة قبل ذلك عن قيود تنظيمية خاصة بالشركات الهندية التي تحرص على الولوج إلى السوق الأوروبي من أجل الحصول على رصيد بالأسهم وإقتراضات تجارية من خلال إصدار إيصالات إيداع عالمية وغيرها من الأدوات المالية.

ولكن الحكومة ألغت تدريجياً كثيراً من هذه القيود التنظيمية، وخاصة خلال فترة 1996 ـ 1997. وأعلنت وزارة المال في

حزيران 1996 مبادىء توجيهية جديدة تسمح للشركات الهندية، وخاصة تلك التي تعمل في قطاع البنى التحتية، بمقدار أكبر من الليونة في الحصول على دين تجاري أو رصيد بالأسهم من الخارج. وسوف يسمح لجميع مشاريع البنى التحتية بالحصول على اقتراضات تجارية خارجية بقيمة تساوي 35% من تكاليف المشروع. أمَّا بالنسبة لمشاريع الطاقة ومشاريع بنى تحتية أخرى، فقد اعْتُمِدَ المزيد من الليونة. على سبيل المثال، سمحت المبادىء التوجيهية الجديدة لمشاريع البنى التحتية في مجال التنقيب عن النفط وقطاع الإتصالات بليونة أكثر في الحصول على اقتراضات تجارية خارجية بمهلة استحقاق لا تقل عن الخمس سنوات. وهذا تحول من السياسة السابقة التي سمحت للشركات بالحصول على إقتراضات تجارية خارجية لا تقل مهلة استحقاقها عن سبع سنين. إضافة إلى ذلك، يمكن للشركات العاملة في هذه المشاريع أن تستخدم إقتراضاتها الأجنبية لتمويل نفقات الروبي التي لها علاقة بالمشروع.

بطريقة مشابهة، خفضت الحكومة مهلة الاستحقاق للوحدات التجارية التي تتعاطى أعمال التصدير بصورة حصرية التي يمكنها أن تحصل الآن على افتراضات تجارية خارجية مع معدل ثلاث سنوات لمهلة الاستحقاق بالمقارنة مع سبع سنوات في السابق. كما رفع حد الإقتراضات التجارية الخارجية للمصدرين من 15 مليون إلى 100 مليون دولار. وهكذا، تم إستبدال سياسة «إدارة الدين الخارجي الحكيمة» القديمة بسياسة التكامل العالمي الجديدة من خلال إلغاء القيود على تدفق الرساميل.

إضافة إلى ذلك، أعلنت السلطات الهندية مؤخراً خططاً لإدخال أدوات مالية جديدة، مثل الأدوات المالية المشتقة، في الأسواق الهندية. فيما يتعلق بهذا الموضوع، أنشأت لجنة يترأسها السيد ل. س غوبطا لإدخال المتاجرة بالأدوات المالية المشتقة في الهند. ولكن كثير من المحللين حذروا من أنه في غياب إطار تنظيمي متسق وفعال لأسواق الأدوات المالية المشتقة، قد يصبح النظام المالي فريسة للمضاربين. عبّر السيد م. ج داماني، رئيس سوق الأسهم المالية في بومباي وعضو في لجنة ل. س. غوبطا

إطار 5.9

مجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي

ادت فضيحة الاسهم عام 1992 إضافة إلى نمو أسواق الاسهم المالية في الهند إلى إنشاء وكالة تنظيمية مستقلة، مجلس الاوراق المالية والبورصة الهندي. شكل هذا المجلس على نمط هيئة الاوراق المالية والبورصة في الولايات المتحدة لحماية مصالح المستثمرين في الاوراق المالية وتطوير سوق الاوراق المالية وتنظيمه. تتضمن وظائف هذا المجلس تسجيل وتنظيم عمل سماسرة الاسهم، السماسرة الفرعيين، وكلاء نقل ملكية الاسهم، مصرفيي الاصدار، وكلاء سندات الرهن الإئتمانية، امين سجل الاصدار، المصرفيين التجاريين، الكفلاء، مديري الحافظات المالية، مستشاري الاستثمار والاستثمارات المتنوعة. تتضمن وظائف المجلس الاخرى منع المتاجرة الداخلية بالاوراق المالية، وتنظيم عمليات تملك الاسهم الكبيرة والإستيلاء على الشركات. كما ان المجلس يسجل المستثمرين المؤسسيين الاجانب وينظم عملهم.

عن هذه المخاوف أيضاً. يحذر السيد داماني في مذكرة إعتراضية من إدخال المتاجرة في الأدوات المالية المشتقة إلى الهند قبل الأوان لما قد ينتج عن ذلك من إستنزاف شديد للعملة الأجنبية في البلد. ويقول السيد داماني إنه بين الطلب على التغطية من قبل المستثمرين المؤسسيين الأجانب ومصلحة البلد، مصلحة البلد هي الأهم.

مخاطر قابلية تحويل حساب رأس المال

إن حرص الحكومة على ادخال قابلية تحويل حساب رأس المال إلى الهند سوف يكون له تداعيات خطيرة على خروج الرساميل القصيرة الأمد من البلد. ففي شباط/في؟ريه 1997، عينت الحكومة لجنة برئاسة س. س. تارابور لدراسة هذا الموضوع. وفي تقريرها التي قدمته للحكومة في حزيران 1997، طالبت اللجنة باعتماد قابلية تحويل حساب رأس المال بصورة كلية بحلول العام 1999 ـ 2000، بشرط أن تتوفر بعض الشروط الضرورية الأولية، مثل تخفيض العجز المالي، معدل تضخم متدن، مستوى كاف من إحتياطي العملة الأجنبية الممتلكة، وتخفيض الموجودات غير المنتجة في القطاع المصرفي.

بما أن توصيات اللجنة كانت متوافقة مع السياسة المتبعة في التحرير المالي، فقد تلقت مساندة هائلة من المستثمرين المؤسسيين الأجانب، المصارف، مراكز التجارة والأعمال والمؤسسات المالية العالمية. فمع توق الحكومة لتنفيذ توصيات اللجنة، إنه من غير المرجح توفير الشروط الضرورية الأولية المقترحة بسبب عدم الاستقرار السياسي وعدم توفر الإرادة

إطار 6.9

إلغاء القيود التنظيمية على تدفق الرساميل عام 1997

فيما يلي لائحة بأهم التدابير التي إتخذتها حكومة الجبهة المتحدة لإلغاء القيود التنظيمية على تدفق الرساميل الخاصة عام 1997.

رفعت الحدود الإفرادية لإستثمارات المستثمرين المؤسسيين الأجانب في الشركات من 5 إلى 10٪؛

توسع تعريف المستثمرين المؤسسيين الأجانب ليشمل الإستثمارات المتعلقة بالأملاك والموارد المتوفرة؛

سمح للمستثمرين المؤسيين الأجانب بالإستثمار في الشركات غير المسجلة والأوراق المالية الحكومية؛

أذن للمستثمرين المؤسسيين الأجانب بإنشاء صناديق إدانة وسمح بالتغطية الآجلة؛

فتح شباك جديد للإقتراض التجاري الخارجي لغاية 3 ملايين دولار للشركات من دون أية قيود على الاستخدام النهائي؛

إرتفع حد الإقتراضات التجارية الخارجية للمصدرين من 15 مليون إلى 100 مليون دولار؛

إدخلت حدود أعلى للإقتراضات التجارية الخارجية في مشاريع البنى التحتية بما فيه نفقات الروبي.

الإقتراضات التجارية الخارجية مع مهلة استحقاق تزيد على عشر سنين أبقيت خارجاً.

يسمح لشركات الاستثمار المتنوع المسجلة مع مجلس الأوراق المالية والبورصة الهندي بالإستثمار في الأسواق الخارجية.

السياسية. يجب أن تعطي أزمة جنوب شرقي آسيا درساً لصانعي القرار لإعادة التفكير بإدخال قابلية تحويل رأس المال الكلية إلى الهند.

يوافق معظم المحللين على أن أزمة كوريا الجنوبية وتايلندا نتجت إلى حد ما بسبب إفلاس المصارف والمؤسسات المالية. لحسن الحظ بالنسبة للهند، لا يسمح حتى الآن للمصارف بالاستثمار بنسبة عالية في تجارة العقارات. مع ذلك، فإن صافي الموجودات غير المنتجة في المصارف الهندية هو عالٍ، حوالي 17%، إذا قارنا صافي الموجودات غير المنتجة مع القيمة الصافية للمصارف، ستكون الصورة غير مشجعة. كانت هذه النسبة في البنك الهندي الوطني في 31 آذار/مارس 1997، 56.7%. وفي بنك كانارا كانت النسبة 65.5%؛ وفي بنك بارودا، 74.4%؛ في البنك الوطني للبنجاب، 107%؛ وفي بنك دانا، 78.3%. سيزول قسم كبير من صافي قيمة المصارف إذا طلب اليها حذف موجوداتها غير المنتجة.

المشكلة الأخرى المتعلقة بقطاع الهند المصرفي هو عدم وجود بنود قانونية كافية حيال الموجودات غير المنتجة. على سبيل المثال، البند القانوني المتعلق بالنسبة المئوية من إجمالي الموجودات، يحدد نسبة 1.04% لمصارف القطاع العام في الهند، بالمقارنة مع 1.5% في كوريا، 1.2 في ماليزيا و0.22 في تايلندا. إذا استمر الإتجاه الهابط في الاقتصاد الهندي، فإن الموجودات غير المنتجة سوف تفتت قاعدة رأس المال في المصارف. لتحاشي وقوع أزمة مشابهة لأزمة جنوب شرقي آسيا في الهند، يجب على الحكومة أن تتخذ تدابير لخفض الموجودات غير المنتجة. وبصورة مشابهة، يجب السعي إلى تقييد حركة الأموال قصيرة الأمد بواسطة الفروقات في معدل الفائدة. وإلاّ،

فإن تدفقات الرساميل الضخمة سوف تشجع التسليف بهدف المضاربة، مع نتائج كوارثية كما حدث في تايلندا. وهكذا، فإن أزمة بلدان جنوب شرقي آسية تشدد على الحاجة إلى مزيد من القيود التنظيمية على استخدام الأموال من قبل القطاع المصرفي في مجال العقارات وأهداف مضاربة أخرى.

ولكن، بدلاً من تَعَلُّم بعض الدروس من الأزمة المكسيكية وأزمة جنوب شرقي آسيا، والتالي اعتماد تدابير لتحاشي أزمة مماثلة في البلد، فإن الحكومة الهندية ماضية في خطتها للتحرير المالي. وقد بدا هذا الأمر أكثر وضوحاً عندما قبلت الهند مؤخراً إتفاقية منظمة التجارة العالمية الجديدة حول الخدمات المالية. «نحن سعيدون أننا توصلنا إلى إتفاقية لفتح الخدمات المالية»، قال ب. ب برابهو، وزير التجارة الهندي.

حسب الإتفاقية، يجب على الهند السماح بفتح 12 فرعاً للمصارف الأجنبية مقابل 8 في الوقت الحالي.

إضافة إلى ذلك، هناك إحتمال أن تمارس الولايات المتحدة الضغط على الهند لفتح قطاع التأمين في المستقبل. في قمة الإستثمارات الأمريكية التي عقدت في الهند في كانون الأول/ديسمبر 1997، أوضح المستثمرون الأمريكيون وممثلو الحكومة أن فتح قطاع التأمين في الهند هو مطلب ضروري أساسي لإجتذاب الاستثمارات الأجنبية إلى البلد.

مع الضغوطات الآتية من الأسواق المحلية والعالمية لمزيد من فتح الأسواق المالية، بدأت الحكومة الهندية بالتخلي بسرعة عن الأدوات السياسية التي تسمح لها بممارسة بعض الرقابة على تدفق رؤوس الأموال الخاصة. سيؤدي ذلك إلى تشعبات أشمل على الصعيد الاقتصادي، الاجتماعي والسياسي في المدى الطويل.

إطار 9.7

ما هي قابلية تحويل حساب رأس المال؟

بأبسط العبارات، تعني قابلية تحويل حساب رأس المال حرية دخول وخروج رأس المال. وهذا يعني «حرية تحويل الموجودات المالية المحلية إلى موجودات مالية أجنبية أو العكس وفقاً لمعدلات الصرف المحددة من قبل الأسواق». قابلية تحويل حساب رأس المال متوفرة لغير المقيمين والمستثمرين الأجانب في الهند. حسب لجنة تارابور، تعني قابلية التحويل أشياء مختلفة لكيانات مختلفة ـ للأفراد، الشركات، المصارف، المستثمرين، إلخ...

للأفراد

يستطيع أي فرد الإقتراض من الهنود غير القيمين وفتح حسابات في الخارج.

يستطيع أي مستثمر فردي أن يشترك في ودائع العملة الأجنبية.

يستطيع الهنود غير المقيمين إعادة توطين موجوداتهم غير القابلة للتوطين.

للشركات

يمكن للشركات أن تصدر أسهماً إضافية في الخارج من غير الحصول على إذن مسبق من قبل بنك الاحتياطي الهندي.

يمكنها أيضاً أن تصدر سندات أو إيداعات بالدولار.

يمكنها أن تستثمر في السندات بأية عملة.

يسمح بالاستيلاء على شركات في البلاد الأجنبية من خلال استثمارات لا تتعدى 50 مليون دولار.

للمصارف

تسهيل الحصول على قروض بالعملة الأجنبية مع مهلة استحقاق تصل إلى مدة سنة.

يمكن للمصارف تمويل مشاريع تجارية في الخارج حسب تقديرها الشخصي.

يمكن للمصارف قبول إيداعات بالعملة الأجنبية.

للمستثمرين

يمكن للمؤسسات الاستثمارية أن توسع نطاق عملها حتى لسوق البورصة في نيويورك مع تحديد سقف لا يتجاوز 2 مليار دولاراً.

لا يحتاج المستثمرون المؤسسيون الآن الحصول على موافقة لممارسة أعمالهم كل خمس سنوات من قبل بنك الاحتياطي الهندي.

إزالة القيود على مهلة الاستحقاق في استثمارات الدين للمستثمرين المؤسسيين الأجانب.

للأسواق المالية

تحصل أسواق العملة الأجنبية على دعم كبير عند توسيع نطاق أعمالها.

العمليات المالية ليست محصورة بالقطاع المصرفي بعد الآن.

السماح بالأدوات المالية المشتقة.

تحرير أسواق الأوراق المالية الحكومية.

القسم الثالث

تداعيات السياسة المالية وطرق التدخل

ما هي طبيعة تدفق الرساميل القصيرة الأمد (المتنقلة) وكيف تساهم هذه الرساميل بتخريب الاقتصاد هو موضوع النقاش في الفصل الأول من هذا القسم. سأناقش أيضاً كيف تعوض هذه الرساميل سلطة البلد القومي.

في الفصل التالي سوف أناقش إمكانية القيود التنظيمية والرقابات وأهميتها، بالنسبة لتدفق الأموال العالمية في البلدان المتطورة والبلدان التي هي في طور النمو.

الفصل الأخير من هذا القسم يطالب بالقيام بعمل شامل لتحقيق الرقابة الاجتماعية على تدفق الرساميل العالمية. كما أنه يزود بمصادر معلومات من باحثين متوافقين مع هذا الرأي، مراكز أبحاث وتوثيق ومجموعات ناشطة في القضايا المتعلقة بعولمة المال.

10

اقتصاد ناشئ وأحداث سياسية

تخريب الاقتصاد الوطني

تشير الفورة الأخيرة في تدفق الرساميل القصيرة الأمد، وخاصة في إطار الدول التي هي في طور النمو، إلى واقع أن هذه الرساميل تساهم إلى حد كبير ببروز وضعيات تشبه الأزمة في البلدان التي هي في طور النمو. وقد أصبح ذلك جلياً عبر الأزمة النقدية في المكسيك عام 1994، وفي بلدان جنوب شرقي آسيا عام 1997. وكونها سريعة التقلب وتحمل عنصر المضاربة بطبيعتها، يمكن أن تسبب هذه التدفقات المالية تحولات كبيرة في معدلات الصرف وأرصدة الحسابات الجارية. حتى الدول المتطورة لا يمكن أن تحمي نفسها من التصرفات القريبة لرأس مال التمويل. على سبيل المثال، حصل ضغط على الباوند عام 1992، وتمكن المضاربون من التغلب على البنوك المركزية وفرض تخفيض في قيمته. فبعد شهور قليلة، أجبرت حملة جديدة من هجومات المضاربة الإتحاد النقدي والاقتصادي EMU

على توسيع آلية سعر الصرف لكي يلائم الفرنك الفرنسي الذي انخفضت قيمته في نطاق تقلب الأسعار السابق. وهكذا، فإن الحجة التي تقدمها المؤسسات المالية العالمية والآخرون بأن تدفق هذه الرساميل يساهم بالإستقرار ويساعد الاقتصاد تكذبها التجارب الأخيرة.

تدفقات الحافظات المالية على شكل قروض مصرفية أو تملك سندات وأسهم، تطرح مشاكلها الخاصة على مستوى الشركات الكبرى وعلى الصعيد الوطني. فعلى مستوى الشركات، على الرغم من أن هذه التدفقات تقدم طريقة أسهل للحصول على رساميل أجنبية بدلاً من محاولة الحصول عليها بواسطة شريك عبر الاستثمار الأجنبي المباشر، فإنها تبقى غير مستقرة بدرجة عالية. وبما أن أوراق الحافظات المالية تباع عادة في الأسواق الثانوية، يمكن لهؤلاء المستثمرين أن ينهو إستثماراتهم بسهولة نسبياً، بالمقارنة مع الإستثمارات المباشرة. سوف يدخل عدد كبير من الرساميل، ولكنها ستحاول الخروج، مسببة بذلك هبوط الأسعار. حتى أن الإصدارات الجديدة لا يمكنها المساهمة باستثمارات إضافية إذا استخدمت عائدات هذه الإصدارات لتسديد ديون محلية أو تمويل نفقات حالية أو إذا حشدت بغاية المضاربة من قبل الشركة. ومن الخطأ الإفتراض أن جميع إستثمارات الحافظات المالية تجلب رأسمال جديد أو تخلق إستثمارات ذات قيمة اجتماعية.

على الصعيد الوطني، يمكن للرساميل القصيرة الأمد أن تساهم في تحسين أسعار العملة وزيادة إحتياطي العملة الأجنبية. ويمكن أن تؤدي إلى تضخم ملحوظ في قيمة الموجودات، وتميل هكذا إلى خفض الإدخارات المحلية بدلاً من زيادة الاستثمار.

تظهر تجربة المكسيك مقترنة مع دراسات حديثة بوضوح أن رأسمال التمويل لا يساهم دائماً في زيادة الإدخارات الوطنية. ويشير المحللون إلى أن زيادة معدلات الفائدة لجذب رأس مال التمويل يرفع تكاليف تمويل الاستثمارات المنتجة، التي بدورها تؤثر بصورة سلبية على استثمارات جديدة في قطاعات الاقتصاد المنتجة. إضافة إلى ذلك، لا يمكن نكران الواقع أن رأسمال التمويل أستخدم غالباً لخدمة المتطلبات الإستهلاكية بدلاً من المتطلبات الاستثمارية والإنمائية.

علاوة على ذلك، إن الإزدياد في سرعة تقلب تدفق الرساميل في الوقت الذي تباشر فيه الدول بتحقيق تكامل أسواقها المالية مع رأسمال التمويل العالمي، أصبح أمراً مدعوماً بالوثائق. ففي الوقت الذي أزال فيه الكثير من الدول العقبات لإجتذاب رأسمال التمويل، إن خطر تدفق الرساميل بالإتجاه المعاكس يبدو كبيراً. في الماضي القريب، شهد عدد من الدول التي هي في طور النمو هذا النوع من التدفق العكسي: كانت تركيا وفنزويلا أول من إختبر تدفقاً عكسياً هاماً في التسعينيات، نلتهما المكسيك في عام 1994، ثم دول جنوب شرقي آسيا عام 1997. في حالة المكسيك وجنوب شرقي آسيا، إختبر العديد من الدول المجاورة مفعول العدوى للتدفق العكسي. ونظراً لأن سرعة تقلب الأسعار هي أعلى في الأسواق المالية للدول التي هي في طور النمو منها في أسواق الدول المتطورة المالية، فإن آثار التدفق العكسي هي أشد قسوة. هناك عوامل أخرى تساهم في عكس تدفق الرساميل بصرف النظر عن الركائز الاقتصادية الأساسية. عوامل مثل «غريزة

القطيع» ومفعول العدوى تساهم بنسبة عالية في عكس تدفق الرساميل حتى ولو كانت ركائز الاقتصاد الأساسية قوية. في هكذا سيناريو، من غير المرجح أن يقوم المستثمر بأي إستثمار، بالرغم من أن الاستثمار قد يكون مربحاً. نظراً لكون المستثمرون شديدي التأثر بسلوك القطيع، فإن أي قرار يتخذه بعض المستثمرين المؤسسيين لبيع أسهمهم قد يؤدي إلى بيع مفاجئ للأسهم من قبل مستثمرين آخرين، متسبباً هكذا بخلق ذعر في الأسواق. وفي حالة الدولة التي هي في طور النمو، حيث الأسواق المالية صغيرة جداً بالمقارنة مع الدول المتطورة وحيث يحتل المستثمرون المؤسسيون الأجانب موقعاً مسيطراً، لا يمكن تجاهل دور سلوك القطيع في خلق التقلب السريع، وبالتالي عدم الإستقرار، في هذه الأسواق.

يدفع البلد والمواطنون بشكل عام تكاليف عدم الإستقرار، بينما يستفيد تجار العملة والمضاربين من عدم الاستقرار في أسواق العملات. عبر السنين، إزدادت تكاليف إدارة التجارة بالعملة، والطريقة الوحيدة التي يمكن فيها لتجار العملة والمضاربين تحقيق الحد الأقصى من الأرباح هي بزيادة حجم التجارة. وتحصل المبيعات العالية عادة عندما تكون الأسواق سريعة التقلب وغير مستقرة. حسب تعبير أحد محللي Salomon Brothers ، «منطقياً، المحيط الأكثر إخلالاً بالإستقرار بالنسبة لشركات الاستثمار هو المحيط الذي تكون فيه الأسعار راكدة نسبياً». وهكذا، فإن هؤلاء اللاعبين العالميين ونظائرهم المحليين يحققون أرباحاً عند دخول هذه الرساميل، وحتى أنهم يحققون أرباحاً عندما تهدد هذه الرساميل بالخروج.

العولمة مقابل الدولة القومية

لا يمكن نكران واقع أن سلطة المساومة لدى الرأسمال المالي تعاظمت وأن الإستقلالية النسبية للدول تناقصت، خاصة في العقد الأخير. فبالرغم من الإحتجاجات السياسية على المستوى الشعبي في كثير من الدول، تستمر عملية العولمة بقوة لأن القوى المضادة لم تتوصل حتى الآن إلى إعتماد برنامج عمل واضح ومفصل ولا زالت غير متحدة. ولا بد للتكامل المالي للدول النامية من أن يتعمق ويتسع في السنوات القادمة وأن يزداد تدفق الرساميل إلى هذه الدول النامية وفيما بينها ومن هذه الدول إلى الدول المتطورة بنسبة كبيرة.

نتائج العولمة المالية على الدولة القومية ضخمة. تشير التجارب الأخيرة في جنوب شرقي آسيا وأمريكا اللاتينية أن تدفق الرساميل القصيرة الأمد قد يؤدي إلى إختلال السوق وأن على الحكومات أن تتخذ تدابير صارمة حيال ذلك. ولكن تنامي عولمة المال أدى إلى تراجع سريع في مستوى الرقابة وحرية التحرك للحكومات، التي تجد صعوبة بالغة في التدخل للحد من سرعة التقلب وإعادة الاستقرار للأسواق المالية. على صعيد السياسة الاقتصادية الكلية أيضاً، تجد الحكومات صعوبة في اعتماد سياسات مستقلة قد تكون غير منسجمة مع مصالح المال العالمي. فما يقارب العقد، كانت الحكومات القومية في البلدان المتطورة والبلدان التي هي في طور النمو قادرة إلى حدٍ ما على إتباع إدارة اقتصادية محلية عبر سياسات مالية وضريبية. ونظراً لأن الاهتمام الأساسي في الوقت الحاضر للقيادات السياسية في الدول

المتطورة والتي هي في طور النمو هو السعي للحصول على رساميل أجنبية، حولت الحكومات مساعيها بعيداً عن التنمية عبر السياسة المالية والضريبية. وينصب اهتمامها الآن على تبني سياسات متوافقة مع الأولويات الإستثمارية للرساميل العالمية، ولذلك لا يمكنها القيام بأي عمل قد يدفع أصحاب الرساميل النقدية لتحويل أموالهم إلى بلدان أخرى تقدم معدلات فائدة أعلى وعائدات أفضل. لقد خلقت العولمة صعوبة على الدول في معالجة أمور تحصيل الضرائب والتهرب منها. ففي الوقت الذي تقدم فيه بعض الدول تنازلات هامة للأجانب (بما فيه سكان الدول المجاورة) من أجل إستقطاب رساميل أجنبية، ازدادت لائحة الدول التي تقدم نفسها كمحمية ضريبية للمستثمرين، وأصبحت عملية التهرب من دفع الضريبة أسهل في السنوات الأخيرة. في هكذا حالة، لم يكن لدى الحكومات أية خيارات بديلة ما عدا تخفيض معدل الضرائب بغية تحاشي هروب الرساميل. ونتيجة لذلك، هناك تنام في المنافسة بين الدول لإجتذاب رساميل التمويل يتجلى بتقديم إطار تنظيمي ليبرالي وتنازلات ضريبية. تدل التجارب الأخيرة في كثير من الدول على أنه لا يوجد فروقات كبيرة في السياسات حيال رأس المال المالي أكانت الحكومات يسارية أو يمينية. وتظهر هذه النقطة بوضوح في تصريح حديث لأحد رجال المصارف الأجانب حول إمكانية تولي السلطة من قبل الحزب اليميني «بهارتيا جاناتا» في الهند، «نحن متوافقون مع أية حكومة في نيو دلهي مهما كان لونها. نريد فقط، أن يقبض هذا اللون على زمام السلطة. يشعر المستثمرون العالميون بارتياح كامل بالتعاطي مع الصين الحمراء».

حتى الدول المتطورة تجد صعوبة في التدخل في أسواق العملة الأجنبية لأن إحتياطيها لا يكفي الآن للتأثير على معدلات الصرف. على سبيل المثال، في عام 1983، كان احتياطي العملة الأجنبية لأكبر الدول الصناعية يساوي أكثر من ضعف حجم التجارة اليومية في العملات الأجنبية. وبحلول عام 1995، أصبح حجم التجارة اليومية في العملات الأجنبية يساوي ضعف إحتياطي العملة الأجنبية. إضافة إلى ذلك، يطرح التكامل المتنامي بين شركات الأوراق المالية والمؤسسات المصرفية في كثير من الدول المتطورة إحتمال حصول أزمة لأن تجارة الأوراق المالية هي أقل تنظيماً وأكثر مجازفة من الأعمال المصرفية. وهكذا، من الممكن أن تبرز أزمة كبيرة إذا حصلت هزة في أسواق الأوراق المالية، والتي ستنتقل إلى المصارف وبذلك إلى النظام المالي بكليته. بفضل عولمة الأسواق المالية، يمكن للهزات المالية أن تنتقل بسهولة عبر الحدود، خالقة بذلك أزمات مالية على الصعيد العالمي.

لم تعد الدولة ومؤسساتها اللاعب الهام في النظام الاقتصادي العالمي؛ لقد حلت الشركات العابرة للقوميات مكانها. حتى أن تحليل الكثير من المؤشرات الاقتصادية على مستوى الدولة القومية أصبح غير مجدٍ وتجاوزه الزمن. على سبيل المثال، لا يمكن وصف التبادل التجاري بين الدول على أنه تبادل للسلع المنتجة في كل بلد. في هذه الأيام، يتم قسم كبير من التبادل التجاري كعملية داخل الشركات أو بين الشركات عبر الحدودية.

العولمة وترويج «الديموقراطية»

بتخفيض قدرة الدول القومية على التدخل في الدوائر الاقتصادية، أدت العولمة إلى خلق إستقطاب عالمي بين أقلية غنية وأكثرية فقيرة، في الشمال والجنوب. لقد تم إحتواء النزاعات بين نخب الشمال والجنوب، بينما أصبح الفقر ظاهرة عالمية، تزداد إنتشاراً بشكليها المطلق والنسبي. ومع بروز نخبة عبر حدودية تساندها مؤسسات تتخطى الحدود القومية مثل البنك الدولي، صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية، لم تعد صياغة السياسات الوطنية من صلاحية الدول القومية. وأصبحت السياسات، بصورة متزايدة، وخاصة تلك المتعلقة بالإدارة الاقتصادية، تقرر من قبل المؤسسات العالمية التي تتخطى الحدود القومية والتي تعمل بطريقة سرية وغير ديموقراطية من دون أية محاسبة شعبية. يجب أن نكرر القول هنا أن هذه المؤسسات لم تعد تخدم مصالح أية دولة معينة، بل مصالح نخبة عبر حدودية تتواجد في جميع أنحاء العالم.

ولكن ذلك لا يعني أن الدولة القومية ستزول. فلا تزال النخبة عبر الحدودية بحاجة للدولة للقيام بتلك الوظائف التي تؤمن لها الإستقرار. وهذا يتضمن تحقيق الإستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، وأهم من ذلك، تأمين الاستقرار السياسي والاجتماعي. في الوقت الذي تزداد فيه إحتمالات بروز نزاعات وعدم إستقرار سياسي واجتماعي مع تنامي العولمة، ستتخذ الدول تدابير قمعية لمعالجتها. ليس بالضرورة أن تشهد ديكتاتوريات أو حكومات سلطوية كما حصل في الماضي. فوفقاً للوضع العالمي

الجديد، يبدو أن الديموقراطية حلت محل التفضيل السابق لمسادنة الديكتاتوريات في بلدان العالم الثالث. السبب في ذلك واضح ـ تظهر التجـارب في الفيليبين والتشيلي، وفي أندونيسيا مؤخراً، أن الحكام الديكتاتوريين يسببون حالات خطرة من عدم الاستقرار السياسي. وبما أن جميع القطاعات المحرومة من الشعب تميل إلى التضامن لقلب الحكام الديكتاتوريين، فإن حشد الجموع هذا قد يؤدي أيضاً إلى عكس السياسات المتبعة وبالتالي التأثير بصورة سلبية على مصالح النخبة عبر الحدودية. بكلمات جورج سوروس، «هناك أمر واحد أكيد: عدم الإستقرار السياسي لا يبعث على الاستثمار». من الناحية الثانية، يتخذ النظام السياسي الذي يتبنى الديموقراطية ظاهرياً تدابير وقائية لمنع وقوع أية تغيرات سياسية واقتصادية والمحافظة على الوضع الاقتصادي الاجتماعي السائد. يساعد ذلك في استمرارية البنى الاقتصادية والسياسية غير الديموقراطية التي تخدم مصالح النخبة. وليس لذلك أية علاقة في ترويج حقوق المواطنين الديموقراطية أو تبني الديموقراطية في عملية اتخاذ القرار.

وهكذا، يخدم ترويج الديموقراطية الاسمية مصالح النخبة عبر الحدودية التي تسيطر على القوة الاقتصادية والسياسية على المستوى العالمي. كان هذا الواقع شديد الوضوح في حالة إندونيسيا في الأشهر الأخيرة حيث بصورة مفاجئة، أقدمت مجموعة ضغط مؤلفة من الشركات عبر الحدودية وصندوق النقد الدولي الإعلام العالمي والقادة السياسيين، على تحميل الرئيس سوهارتو مسؤولية الأزمة المالية في اندونيسيا وطلبت منه التنحي عن السلطة. الأمر المفاجىء، هو أنه حتى وقت قريب كان

سوهارتو يتلقى مساندة هذه القوى نفسها بالرغم من الإنتقادات الحادة لسياساته من قبل مجموعات حقوق الإنسان والاتحادات العمالية في جميع أنحاء العالم. إفتتاحية حديثة في إحدى المجلات الأسبوعية العالمية تصور هذه النقطة:

الرجل الذي حول إندونيسيا خلال 32 سنة من الحكم من جزر متفرقة ومن عدم الاستقرار والفقر إلى قوة اقليمية مزدهرة لا يوثق به الآن كالرجل الذي يجب أن يسير بأندونيسيا عبر المرحلة التالية من التنمية. قد تكون الصلابة والحكم السلطوي ساهما في توحيد اندونيسيا؛ إن ما تحتاج إليه أندونيسيا الآن هو المرونة والديموقراطية للحفاظ على وحدتها والسماح لنموها بالاستمرار. إذا كان سوهارتو الحل في الماضي، هو الآن جزء كبير من المشكلة... إذا استقال سوهارتو الآن برحابة صدر وتولى الجيش تعيين إصلاحي في مكانه، فإن الأوان لم يفت لإعادة الازدهار الاقتصادي إلى إندونيسيا ـ ووضعها أخيراً على طريق الديموقراطية.

هذا يظهر بوضوح واقع أن عملية العولمة متناقضة وغير متوافقة مع مفهوم الديموقراطية الحقيقي، ويثير القضية التي ترى أن العولمة الاقتصادية تترافق مع عولمة المؤسسات القضائية، السياسية والوطنية.

11

ابطاء سرعة تنقل الرساميل:

الحاجة لرقابة على الرساميل

أظهرت أزمة المكسيك عام 1994 ـ 1995 والأزمة النقدية في جنوب شرقي آسيا عام 1997 بوضوح أن التدفق المالي العالمي هو سريع التقلب، ويخلق عدم إستقرار اقتصادي. يمارس البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية بدعم ناشط من الولايات المتحدة ودول أخرى ضغطاً على الدول التي هي في طور النمو لتتوسع في فتح قطاعات الخدمات المالية والتوجه نحو قابلية تحويل كامل لحساب رأس المال. فمع توقيع إتفاقية منظمة التجارة الدولية المتعلقة بالخدمات المالية في كانون الأول/ديسمبر 1997، ستشهد التدفقات المالية العالمية إزدهاراً في السنوات القادمة. لسوء الحظ، تقوم الدول التي هي في طور النمو بإتباع هذه التعليمات، وإعتماد سياسات لفتح الأسواق المالية وإزالة القيود على دخول وخروج الرساميل. أثارت هذه الأزمات الأخيرة والمتواصلة نقاشاً جدياً حول السيطرة على عدم الاستقرار السياسي. إن الحاجة لقيود تنظيمية

أكثر تشدداً على تدفق الرساميل يعبر عنها بإيجابية حتى جورج سوروس، لاعب رئيسي في الأسواق المالية. لقد أيد إنشاء آلية عالمية جديدة لتنظيم الأسواق المالية حيث أن المؤسسات المالية العالمية فشلت بالقيام بذلك.

لماذا القيود التنظيمية ضرورية؟

هناك إقرار متزايد بأنه ما لم يتم تطوير آليات رقابة تنظيمية مناسبة، سوف نستمر بمشاهدة إضطرابات مالية كبرى في العالم. من أجل الحد من أو إلغاء المخاطر المتزايدة على النظام المالي العالمي ككل وعلى المستثمرين الفرديين أيضاً، أصبحت الرقابة على الرساميل ضرورية. نحن لا ندعم بالتأكيد العودة إلى أنواع القيود التنظيمية التي كانت موجودة في الستينات والسبعينيات، بل نحن في حاجة ماسة إلى أنواع جديدة من القيود التنظيمية تتناسب مع حاجات النظام المالي العالمي الجديد في التسعينيات والذي نتج عن إلغاء القيود التنظيمية في معظمه.

هناك حاجة أعظم لدور الرقابة والتنظيم الرسمي في اقتصاد السوق الحرة الحقيقي، حيث أصبحت مخاطر الإفلاسات في قطاع الأعمال أعلى بنسبة كبيرة منها في الأسواق المغلقة. لا بد وأن تترتب عن هذه الإفلاسات نتائج خطيرة على المؤسسات المالية التي تقوم بتسليف قطاع الأعمال. ما قد يكون مربحاً، وبذلك مرغوباً من قبل أصحاب الإستثمارات الخاصة في الأسواق المالية قد لا يكون قابلاً للتطبيق والصيانة في إطار السياسة الاقتصادية الكلية للبلد. ولذلك، هناك حاجة أعظم للمراقبة

والإشراف والتنظيم من قبل الحكومة على تدفق الرساميل الخاصة في إطار الاقتصاد العالمي.

القيود التنظيمية تصبح ضرورية في الواقع عندما تفتح البلاد أبوابها لتدفق الرساميل العالمية. وعندما تتزايد التدفقات المالية الجديدة، يفترض الكثير من المسلفين والمقترضين في القطاع الخاص، بالإستناد إلى التجارب السابقة في المكسيك وجنوب شرقي آسيا، أن هناك ضمانات حكومية على أموالهم بحيث أن الحكومات ستتدخل في مرحلة متأخرة لإنقاذ القطاع الخاص على حساب دافعي الضرائب إذا تأزمت الأوضاع. وحيث أن الأسواق المالية هي عرضة لأن تستجيب بردود فعل مفرطة في كلا الإتجاهين تمشياً مع «غريزة القطيع»، من الممكن أن يتسبب ذلك بتكاليف باهظة للمجتمع والاقتصاد. لتحاشي بروز هكذا وضع من إنهيار السوق، هناك حاجة أعظم للتنظيم والاشراف.

لقد سمعنا غالباً أنه لا يوجد آليات فعالة لتنظيم ومراقبة تدفق الرساميل، وأنه يجب ترك هذه المهمة للأسواق كي تراقب أعمالها من خلال مبدأ الإنضباط الذاتي. إن أي رقابة على حركة الرساميل هي مرفوضة. وهناك من يقول إن السوق هو أفضل وسيلة لتحديد كيفية إستثمار الأموال؛ إذا سمح للرساميل بحرية التحرك، سوف تكافىء الأسواق الدول التي تعتمد سياسات اقتصادية سليمة وتضغط على باقي الدول لإتباع سياسات مماثلة. ولكن تظهر الأزمات الأخيرة في المكسيك وبلدان جنوب شرقي آسيا أن هذه الدول كانت تتبع سياسات متوافقة مع السوق، ومع ذلك فقد عوقبت من قبل قوى السوق ذاته. وفقاً لكلمات رئيس الوزراء الماليزي مهاتير محمد:

لا يمكن لنظام تجاري عالمي أن يعتمد كلياً على قوى السوق... منذ بدء الخليقة، كانت قوى السوق إستغلالية.

يظهر التاريخ بوضوح أن الأسواق فشلت في تحقيق رقابة ذاتية، وأن المجتمع على وجه العموم دفع تكاليف إنهيار الأسواق.

مراقبة التدفقات المالية

من أجل تحقيق رقابة فعالة على تدفق الرساميل العالمية، من الضروري أن يكون هناك مراقبة على كلا المستويين الوطني والعالمي. تظهر التجارب السابقة أن المعلومات غير الكافية قد تؤدي إلى سياسة ورقابة خاطئة. لسوء الحظ، لا يوجد أي مصدر معلومات موثوق حول هذه التدفقات المالية. ولا يتوفر لكلا البلدين، بلد المصدر والبلد المضيف، معلومات دقيقة عن طبيعة وأوضاع هذه الأموال. يشير تزايد المستثمرين المؤسسيين العالميين ضمنياً إلى أن تدفق هذه الرساميل غير منظم كلياً في بلد المصدر. هناك نقص في الإعلان عن الكثير من هذه الرساميل. وبالرغم من أن صندوق النقد الدولي إقترح وجوب اعتماد مزيد من الرقابة على الدول المتلقية، فإنه لم يؤيد الرقابة على الدول النامية التي هي مصدر هذه الرساميل. وهكذا، فإن هناك حاجة ملحة لقيود تنظيمية على المستثمرين من قبل الوكالات التنظيمية في بلدهم، وإلا فإن القيود التنظيمية في البلدان المتلقية ستبقى عديمة الفائدة.

نظراً لأن عدداً كبيراً من البلدان التي هي في طور النمو فتحت أسواقها المالية حديثاً للرساميل العالمية، فإن تسجيل ونشر

المعطيات في هذه البلدان هو ضعيف جداً. وعلى الصعيد العالمي، ينتظر من المؤسسات العالمية مثل بنك التسويات الدولية وصندوق النقد الدولي أن تراقب بدقة هذه التدفقات المالية ولكنها فشلت بالقيام بذلك بصورة فعالة. لا يوجد أي شك بأن مراقبة تدفق الرساميل العالمية ليس بالأمر السهل، حيث أن هذه الرساميل عالمية بطبيعتها، وتتم الاستثمارات عبر أدوات مالية مختلفة. وهكذا، يصبح من الصعب تضمين أو حذف أي عملية معينة. إضافة إلى ذلك، هناك مشاكل منهجية، مثل حساب المردود الفعلي للسندات أو القيام بالأعمال المحاسبية لنشاطات الإصدار الخارجية. فالمعطيات الجوهرية المستقلة والتي تصل في الوقت المناسب سوف تساعد الوكالات التنظيمية لإعتماد مجموعة محددة من السياسات للتعاطي مع أي نمط معين من التدفق المالي. كما ان هناك حاجة لتبادل المعطيات بين الهيئات التنظيمية للمصارف، لشركات الأوراق المالية ولقطاعات أخرى. يجب أن تتم المشاركة المنتظمة في هذه المعلومات من قبل الدول والمؤسسات العالمية من أجل الإستجابة بصورة جماعية للأزمات الناشئة.

آليات السياسة

عبر السنين، اقترحت آليات مختلفة لتنظيم ومراقبة التدفقات المالية على كلا الصعيدين العالمي والوطني، ولقد تم تطبيق الكثير منها بنجاح في بعض الدول بما فيها التشيلي وكولومبيا. ولكن بسبب عدم توفر الارادة السياسية عند الحكومات والمؤسسات المالية العالمية، لم تلق هذه الآليات إهتماماً كافياً. بعض هذه

التدابير المعتمدة في تنظيم تدفق الرساميل على الصعيد العالمي معروضة باختصار أدناه.

ضريبة عالمية (ضريبة Tobin)

أول من إقترح ضريبة عالمية على تحركات الأموال العالمية كان البروفيسور جايمس طوبن في عام 1972. بما أن جايمس طوبن الحائز جائزة نوبل كان أول من إقترح هذه الضريبة، أطلق عليها تسمية ضريبة طوبن. لقد حث طوبن على إعتماد هذه الضريبة كطريقة للحد من عمليات المضاربة في صفقات العملات الأجنبية القصيرة الأمد، وهكذا تخفيض حجم الهزات الناتجة عن تحركات نقدية ضخمة، فعرضت هذه الفكرة من أجل السيطرة على تقلب أسواق العملات العالمية ومن أجل الحفاظ على بعض من الاستقلالية في سياسات العملة الوطنية.

اقترح طوبن ضريبة 0.25% على العمليات النقدية. وفقاً للإقتراح، سوف تعمل الضريبة على إبطاء حركة تدفق الرساميل القصيرة الأمد والتي تتسم بالمضاربة، لأنها ستدفع ضريبة في كل مرة تعبر فيها الحدود، بينما سيكون لها آثاراً هامشية فقط على تدفق الرساميل الطويلة الأمد. وبما أن كثير من العمليات يفرض عليها رسوم ضريبية بطريقة أو أخرى، فإن غياب ضريبة فورية على عمليات العملة الأجنبية يعمل كحافز قوي للمضاربين ليعملوا في هذه السوق بدلاً من أسواق أخرى. وهكذا، فإن كلفة ضريبة طوبن ستكون زهيدة على الاستثمارات الطويلة الأمد، ولن تؤثر على عمليات الاستثمار الحقيقية.

لا تهدف ضريبة توبن إلى خلق سلطة ضريبية تتخطى السلطات

المحلية. بدلاً من ذلك تقتطع الحكومات الضريبة محلياً. يتطلب الإقتراح إتفاقية على الأقل بين دول مراكز التمويل الرئيسية لتقتطع الضريبة بنفس النسبة على العمليات الفورية الخاصة وعمليات العملة الأجنبية الآجلة التي تتم ضمن نطاق صلاحيتها، بما فيها العمليات الحاصلة بالعملة الأوروبية غير عملة الدولة التي تقتطع الضريبة.

نظراً لسرعة التقلب في تدفق الرساميل القصيرة الأمد، تخدم ضريبة طوبن كأفضل وسيلة ربما للحد من تدفق هذا النوع من الرساميل. وبالرغم من أن الفكرة تحتاج إلى تحديث وتعديل ونقاش ضمن الاطار الحالي، مع كل ذلك، فإنها تقدم فرضية جذابة للتعاطي مع قضايا عديدة متعلقة بسرعة تقلب التدفقات المالية العالمية وعدم إستقرارها. قال كثير من المحللين إنه يمكن إدخال هذه الضريبة بصورة مؤقتة ولمدة محددة من الزمن (من خمس إلى سبع سنوات مثلاً). سيكون ذلك متوافقاً مع الشعور الواسع النطاق أن الهشاشة المالية والخطر النظامي يشكلان إحتمالاً عالياً في مرحلة الإنتقال الحالية من أسواق مالية مقيدة إلى أسواق مالية متحررة.

تتحلى ضريبة طوبن بميزة أخرى وهي أنها تزيد من إستقلالية السلطات الوطنية في صياغة السياسة المالية والسياسة الاقتصادية الكلية، وتخلق تدبير لحماية الأسواق المحلية من آثار أسواق المال العالمية. وسوف تكون هذه الإستقلالية قيمة على الأخص بالنسبة لدول العالم الثالث التي هي أقل حصانة تجاه تدفق الرساميل الخارجية.

إضافة إلى ذلك، إن ضريبة طوبن مرغوبة لناحية المداخيل

التي يمكن أن تولدها. فيمكنها أن تولد إحتياطي عملات أجنبية يمكن إستخدامه خلال فترات هروب الأموال. ويمكن إستخدام نظيرها من العملة المحلية والموارد المالية في إزالة الفقر، الجوع، الأمية، إفساد البيئة، الخ... إن إمكانية المداخيل الناتجة عن ضريبة بنسبة 25,0% في السبعينيات كانت متواضعة نسبياً. ومع حجم العملات الأجنبية العالمية في عام 1995، يمكن جمع مداخيل تقدر بحوالي 300 مليار دولار. هذا المبلغ هو مغرٍ جداً نظراً لأن المساعدات الرسمية العالمية تتراجع مع مرور الزمن، وتواجه الحكومات الوطنية إنخفاضاً في الموارد المالية المخصصة للإنفاق في قطاع الخدمات الاجتماعية بسبب تطبيق برامج التصحيح البنيوي.

ميزة إضافية لهذه الضريبة هي أنها قد تسهل مراقبة تدفق الأموال العالمية من خلال التزويد بقاعدة للمعطيات المتعلقة بهذه الأموال والتي هناك حاجة ماسة لها. قد يكون ذلك قيماً على الأخص للبلاد التي هي في طور النمو حيث يتوافر قليل من المعلومات.

نظراً لأن الضريبة ستكون تصاعدية بالتأكيد، وحيث سيحصل تحويل للموارد من اللاعبين في الأسواق المالية، المتمركزين إجمالاً في البلدان الصناعية، باتجاه الدول التي هي في طور النمو، لم تحصل على مساندة من دول G-7 والبنوك العالمية والبنك الدولي وصندوق النقد الدولي. يقول منتقدو طوبن إنه من المستحيل جعل جميع الدول توافق على ضريبة مشتركة. ولكن يمكن تحقيق بداية مع تجمع بعض الدول إذا كان من المستحيل

الحصول على مساندة جميع الدول. على سبيل المثال، يمكن إنشاء ضريبة طوبن صغيرة بواسطة الإنفاق بين المراكز السبع الرئيسية لتجارة العملة، بوجه التحديد، الولايات المتحدة وبريطانيا واليابان وسنغافورة وسويسرا وهونغ كونغ والمانيا، حيث يتم 80% من عمليات تجارة العملة. إن عقد إتفاقية بين الدول السبعة لفرض الضريبة والإشراف على تحصيلها هو أمر قابل للتحقيق. هذا يحمل أيضاً في طياته تهديداً بنقل الأموال، حيث أن مختلف المحميات الضريبية في الجزر هي مجرد مراكز محاسبة تعمل لأن السلطات في البر الرئيسي تغاضت عن مثل هذه الطرق للتهرب من دفع الضريبة.

خلقت فكرة ضريبة طوبن بالتأكيد كثيراً من الاهتمام بين عدد من رجال الاقتصاد، المنظمات غير الحكومية، الإتحادات العمالية والمجموعات السياسية في جميع أنحاء العالم. وبدا هذا الأمر جلياً خلال القمة الاجتماعية العالمية عام 1995، عندما أيد الكثير من الحركات والمجموعات الاجتماعية فرض ضريبة طوبن لجمع موارد إضافية من أجل تمويل المشاريع الإنمائية.

من المؤكد، أنه لا يمكن حل جميع المشاكل المتعلقة بالتمويل العالمي بفرض ضريبة طوبن، ولكن يمكن لهذه الضريبة أن تخدم كخطوة أولى نحو تطوير نظام مالي عالمي أكثر إستقراراً. كما يمكن أن تتبعها تدابير سياسية أخرى للوصول إلى هذه الغاية. ربما كانت ضريبة طوبن الخطة الوحيدة التي جرى بشأنها العديد من الدراسات. فإن ما نحتاج إليه هو الإرادة السياسية القوية لوضعها موضع التنفيذ.

ضريبة الدفع عبر الحدود

تم وضع آلية أخرى مشابهة لفكرة ضريبة طوبن من قبل رودي دورنبوش، الذي أقترح أنه حتى من غير اتفاقية عالمية (المطلوبة بموجب ضريبة طوبن)، يمكن لضريبة دفع عبر الحدود أن تعتمد من قبل كل دولة وأن تساعد على اخضاع تدفق الرساميل للقوانين المحلية من دون أن تؤثر على إستثمارات رؤوس الأموال. فوفقاً لهذه الخطة، تدير ضريبة الدفع عبر الحدود وتيرة تدفق الرساميل عبر الحدود وتكون واقعة كلياً ضمن صلاحية البلد الذي يفرضها. ووفقاً للإقتراح، تفرض ضريبة بنسبة 0.25% على كل عملية بيع وشراء للعملة الأجنبية وعلى كل عملية دفع عبر الحدود ـ أكانت العملية تتضمن السلع، الخدمات أو الأموال. تتعامل هذه الضريبة مع الحساب الجاري بدلاً من عمليات رأس المال.

الضريبة على الأرباح القصيرة الأمد

جرى مؤخراً تقديم اقتراحين بديلين هامين لخفض عمليات المضاربة بالعملة. فاقترح ج. ميليتس فرض ضريبة بنسبة 100% على أرباح العملات الأجنبية في الوضعيات التي تقل مدتها عن سنة، بينما يجب عدم تقديم أية اعفاءات ضريبية على الخسارة. وبصورة مشابهة، في حالة الإتجار بالأسهم، إقترح وارن بافيت فرض ضريبة بنسبة 100% على بيع الأسهم والأدوات المالية المشتقة التي مر على حيازتها أقل من سنة.

فرض الرقابة على الرساميل من قبل الحكومات الوطنية

أدت مشاكل سرعة التقلب وعدم الإستقرار المرتبطة بتدفقات الرساميل الضخمة الى استجابات سياسية مختلفة من قبل الحكومات. فبالرغم من أن الإتجاه العالمي يميل نحو تخفيف القيود التدريجي على الاستثمارات الداخلة والخارجة والغاء الرقابة على الرساميل، تبنى كثير من الدول مع ذلك تدابير سياسية لا تتفق مع هذا الاتجاه (انظر إلى Box 11.1). تختلف طبيعة ونتائج هذه الرقابات من بلد لآخر حسب تشكيل هذه الرساميل الداخلة والظروف الخاصة بكل بلد. لكن الجهود الأكثر تنسيقاً واستمرارية لتقييد دخول رؤوس الأموال قامت بها التشيلي.

في حالات أخرى، أبقى الكثير من الدول الرقابات المفروضة في السابق على أثر تدفق الرساميل الجديد. يقدم الملحق E لائحة بالرقابات المتعلقة بالقيود على الإستثمارات الأجنبية أو تحرك العملة الأجنبية في الأسواق الناشئة. وبالمقارنة مع أمريكا اللاتينية، هناك عدد أكبر من أشكال الرقابة في آسيا. ولكن التجارب الأخيرة تظهر أن الرقابات كانت أكثر نجاحاً في دول أمريكا اللاتينية (التشيلي وكولومبيا على سبيل المثال) بالمقارنة مع آسيا.

الرقابة على رأس المال في التشيلي

تشيلي هي أحد الدول التي طبقت بنجاح الرقابات على رأس المال. ففي عام 1991 أدخلت التشيلي رقابات على تدفق الرساميل على شكل مبلغ إحتياطي من غير فائدة بنسبة 20% على

الإعتمادات الأجنبية مع مهلة استحقاق أقل من سنة. وبعبارة بسيطة، هذا يعني أن الشركات التشيلية التي تقترض من الخارج يجب أن تبقي 20% من القرض على شكل وديعة في البنك المركزي ـ من دون فائدة ـ لمدة سنة. حتى ولو كانت مدة القرض أقصر من سنة.

إطار 1.11

الرقابة على الرساميل في الدول النامية

الفئة	عدد الدول التي تمارس الرقابة
أي شكل من الرقابة على رأس المال	119
مراقبة شاملة	67
على خروج الرساميل	67
على دخول الرساميل	17
الاستثمارات الأجنبية المباشرة	107
غير المقيمين (استثمارات)	84
المقيمون	35
اعادة توظيف الأرباح وتصفية رأس المال	34
ضرائب على عمليات رأس المال	9
المشاريع التي يسيطر عليها غير المقيمين	6
استثمارات الحافظات المالية	61

لغير المقيمين	30
للمقيمين	33
اصدار الأوراق المالية من قبل غير المقيمين	15
اصدار الأوراق المالية في الخارج من قبل المقيمين	6
التحويل من دين إلى أسهم	2
العمليات المالية	78
لغير المقيمين	41
للمقيمين	66
عمليات مالية متعلقة بالتجارة	7
شروع الإيداع للإقتراض من الخارج من قبل المقيمين	2
حسابات الودائع	83
لغير المقيمين بالعملة الأجنبية	37
لغير المقيمين بالعلة المحلية	52
للمقيمين في الخارج	29
للمقيمين، بالعملات الأجنبية في بنوك محلية	23
تحويلات رأسمال أخرى	70
تحويلات رأسمال شخصية	34
حسابات مجمدة	24
عمليات عقارية من قبل غير المقيمين	23
من قبل المقيمين	30

في عام 1992، توسع تطبيق المبلغ الاحتياطي بنسبة 20% ليشمل الإيداعات المصرفية بالعملة الأجنبية. وفي أيار/ماي 1992 رفعت نسبة المبلغ الاحتياطي إلى 30%. وفي تموز/جويليه 1995، توسع تطبيق المبلغ الاحتياطي ليشمل جميع الاستثمارات الأجنبية في التشيلي، بما فيه إصدار ايصالات الايداع الأمريكية الثانوية. ساعدت هذه الرقابات التشيلي بطرق مختلفة. أولاً، حدَّت من تدفق الرساميل قصيرة الأمد والرساميل المستخدمة في المضاربة حيث أنها أصبحت مكلفة. ثانياً، إزدادت نسبة تدفق الرساميل الطويلة الأمد بما أن هذه التدابير شجعت الشركات على الاقتراض لغايات طويلة الأمد. وتبين للمحللين أن هذه الرقابات أدت إلى تغيرات جوهرية في أشكال التدفقات المالية، من القصيرة الأمد إلى الطويلة الأمد من دون أن تؤثر في الحجم الإجمالي لتدفقات رأس المال.

بفضل هذه القيود، كانت آثار الأزمة المكسيكية عام 1994 في الأسواق المالية التشيلية غير ملحوظة، بينما كانت آثارها في دول أخرى في المنطقة شديدة الوقع. في الواقع، مكّن الوضع المالي الخارجي المستقر مقترناً مع الركائز الاقتصادية الأساسية القوية التشيلي أن تصبح أول دولة في أمريكا اللاتينية تحصل على علامة تصنيف A في حقل الاستثمار من قبل Standard and Poor’s عام 1995.

إطار 2.11

ردود الفعل الأساسية على تدفق الرساميل 1988 ـ 1995

	New restrictions on inflows	Liberalisation of outflows	Sterilised intervention	Higher reserve requirements
East Asia				
Indonesia	1991		1990-93	
Korea		1989-94	1989,1992-93	1990
Malaysia	1992, 1994	1988-94	1992-93	1989-92, '94
Philippines		1992, 1994-95	1990-93	1990
Thailand	1995	1990-94	1988-95	
Latin America				
Brazil	1993-95		1994-95	
Chile	1991-93	1990-94	1990, 1992-93	1992
Colombia	1993-95	1991-94	1992-95	1991
Mexico	1992	1991	1990-93	
South Asia				
India	1992-95	ongoing	1993-94	1993-94
Pakistan		ongoing	1993-94	
Sri Lanka	1993	1993	1991-93	1991-93

Source: *Private Capital Flows to Developing Countries*, World Bank, 1997.

إتخذت التشيلي أيضاً تدابير هامة لزيادة قاعدة الإدخار المحلي عبر إنشاء نظام تقاعدي خاص للإدخار. ولقد ساعد ذلك بطريقتين: ساعد التشيلي بتمويل معظم حاجاتها محلياً، والأهم من ذلك، زادت من حصانة نظامها المالي المحلي في حالة هروب مفاجىء للرساميل كما حصل في المكسيك. مؤخراً، إتبعت كولومبيا التدابير السياسية التشيلية لمراقبة تدفق الرساميل الأجنبية.

وهكذا فإن القول إن الرقابات قد تؤدي إلى تقليص تدفق الرساميل لا يعبر عن الحقيقة على ضوء التجربة التشيلية، التي تظهر بوضوح أن باستطاعة الدول أن تجذب حجماً هاماً من الرساميل، بالرغم من فرض رقابات لمنع دخول الرساميل قصيرة الأمد التي تتسم بطابع المضاربة.

الباكستان هي الدولة الوحيدة في المنطقة الآسيوية (وربما بين الدول التي هي في طور النمو) التي لم تدخل أية رقابات على رأس المال، بينما وضعت جميع الدول الأخرى في المنطقة رقابات مختلفة موضع التنفيذ. في وقت متأخر، بدأت كوريا وتايوان، اللتان فرضتا رقابات صارمة على شكل إجراءات تسجيل وحَدُّ أعلى للإستثمار، بتطبيق هذه الرقابات اعتباراً من عام 1996.

من ناحية أخرى، تبنت بعض الدول في أمريكا اللاتينية رقابات لتحاشي هروب الرساميل المفاجىء بشكل خاص. وبعد خروج 8 مليارات دولار عام 1995، أنشأت الأرجنتين مركزاً

مالياً مع 6 مليارات من الدولارات مستعدة لتحاشي أزمة مماثلة في المستقبل. وتبنت المكسيك والتشيلي سياسات جديدة تعطي مزيداً من المرونة للبنوك المركزية للتدخل في أسواق العملات. عدلت التشيلي نطاق تقلب الأسعار لعملتها، حتى تسمح بارتفاع قيمة البيسو. وبصورة مشابهة، أدخل الكثير من دول أمريكا اللاتينية مجموعة من الضرائب (مثل ضريبة أرباح رأس المال) والآليات التنظيمية لإدارة التدفقات المالية.

إطار 11.3

نظام البنك المركزي

إن مهمة البنوك المركزية في الدول هي مراقبة وتنظيم نظام الدولة النقدي والمالي. تحاول هذه البنوك تنظيم قيمة العملة المحلية في الداخل وفي الأسواق العالمية. فيصدر البنك الأوراق النقدية ويمكن أن يشتري العملة المحلية بواسطة الذهب أو العملات الأجنبية. كما أنه يبقى بعض الأموال في الإحتياطي ليتمكن من إستخدامها في العمليات العالمية. مع عولمة المال، تتعاون البنوك المركزية فيما بينها لحماية استقرار النقد في العالم. في بعض الدول، لا تزال البنوك المركزية مرتبطة بصورة وثيقة بالحكومة، بينما يميل الاتجاه العالمي لإعطاء مزيد من الاستقلالية للبنوك المركزية. في الواقع، يصر صندوق النقد الدولي على إعطاء مزيد من الحرية للبنوك المركزية ولقد نجح في عدد قليل من الدول بتعيين

مرشحيه لرئاسة البنك المركزي. على العموم، يوجد بنك مركزي واحد في كل بلد، على سبيل المثال، بنك الاحتياطي الهندي، في الهند. في بعض الدول، يوجد أكثر من بنك مركزي واحد، على سبيل المثال، في الولايات المتحدة، لدى نظام الاحتياطي الفيديرالي 12 مصرفاً منفصلاً في أنحاء البلاد ولكل مصرف مديره الخاص. يحكم النظام مجلس الاحتياطي الفيديرالي المؤلف من سبعة أعضاء والمتمركز في واشنطن.

مدرج أدناه لائحة بالبنوك المركزية في آسيا:

Australia Reserve Bank of Australia
Bangladesh Bangladesh Bank
Burma Union Bank of Burma
Cambodia National Bank of Cambodia
China People's Bank of China
Fiji Reserve Bank of Fiji
Hong Kong The Monetary Authority of Hong Kong is the *de facto* central bank
India Reserve Bank of India
Indonesia Bank Indonesia
Japan Bank of Japan
Laos Banque d'Etat de la RDP Lao
Malaysia Bank Negara Malaysia
Maldives The Maldives Monetary Authority
Nepal Nepal Rastra Bank
New Zealand Reserve Bank of New Zealand
Papua New Guinea Bank of Papua New Guinea
Pakistan State Bank of Pakistan
Philippines Central Bank of the Philippines
Singapore The Monetary Authority of Singapore in the *de facto* central bank
Solomon Islands The Solomon Islands Monetary Authority
South Korea Bank of Korea
Sri Lanka Bank of Ceylon
Thailand Bank of Thailand
Vietnam State Bank of Vitnam

من ناحية أخرى، أدخلت الدول حيث معظم التدفقات المالية تأتي على شكل استثمارات حافظات مالية، رقابات متنوعة تتضمن قيود على دخول الشركات المحلية إلى الأسواق العالمية وعلى تملك الشركات المحلية من قبل الأجانب أيضاً. على سبيل المثال، في البرازيل، حددت الملكية الأجنبية الكلية بـ49% من أسهم التصويت المسجلة في الشركة (100% من الأسهم التي لا يحق لها التصويت)، 25% في التشيلي و49% في أندونيسيا و20% في كوريا و24% في الهند و40% في الفيليبين و15 إلى 65% في تايلاند حسب القطاع. استخدم شكل آخر من القيود في التشيلي والهند للحد من إصدار الشركات المحلية للأوراق المالية في الخارج. ففي التشيلي، يمكن فقط للأوراق المالية التي جرى تصنيفها من قبل وكالة تصنيف محلية، أن تطرح في الخارج. وفي الهند، توضع قيود متعلقة بالحد الأقصى للإقتراض على الشركات المحلية الراغبة بجمع أوراق مالية في الخارج. وفي البرازيل، وضعت شروط تتعلق بالحد الأدنى لمهلة استحقاق السندات من وقت لآخر. إضافة إلى ذلك، في بعض الدول (الهند على سبيل المثال)، أدخلت السلطات ضريبة على أرباح رأس المال لتخفيض تدفق الرساميل قصيرة الأمد، بينما فرضت الكثير من الدول ضرائب عمليات مالية على شراء الأجانب للسندات المحلية عام 1993، وشراء الأسهم المحلية عام 1994.

في نفس الوقت، أدخل الكثير من الدول التي هي في طور النمو مجموعة من التدابير الاقتصادية الكلية من وقت لآخر لإدارة تدفق الرساميل والتي تتضمن التدخل في الأسواق النقدية من خلال سياسة التعقيم وأنظمة أسعار صرف مختلفة (التعويم البحت، التعويم الموجه أو الوسخ، أسعار الصرف الثابتة، مجلس النقد، إلخ.). وبالرغم من أن الكثير من هذه التدابير لم تكن ناجحة كما تظهر ذلك الأزمة الحديثة في جنوب شرقي آسيا، فإنها لا تزال تمثل مجموعة كبيرة من الرقابات المتوفرة للسلطات الوطنية.

تظهر التجارب السابقة مع هذه الأدوات الرقابية أن الرقابة على تدفق الرساميل الخاصة ليس أمراً مستحيلاً أو غير مرغوب. في الواقع، مع مزيد من الدول التي تفتح أسواقها المالية لتدفق الرساميل الخاصة، هناك حاجة ملحة لوسائل فعالة ومناسبة من الرقابة حسب طبيعة هذه الرساميل وأسواق البلد المالية أيضاً.

إطار 11.4

أنظمة سعر الصرف

مجلس النقد: هو سلطة مالية تثبت سعر عملة معينة بواسطة عملة تثبيت (غالباً الدولار الأمريكي أو المارك الألماني) بمعدل صرف معين، ملغية بذلك مخاطر العملة العائمة. بموجب هذا النظام، يفترض بكل وحدة نقدية محلية قيد التداول أن تكون مدعومة بعملة التثبيت

الأجنبية. تفقد الدولة وفقاً لهذا الترتيب، استقلاليتها ومرونتها في تنفيذ سياستها المالية لأنها لا تستطيع تحديد معدلات الفائدة أو ضخ سيولة نقدية في اقتصادها. سعر الصرف لا يتغير ويصبح كل شيء آخر متغيراً.

التعويم الموجه أو الوسخ: يحصل عندما تحاول الحكومات التأثير على أسعار الصرف لتتحاشى تغيرات كبيرة جداً في أسعار الصرف التي هي عادة مرنة وعائمة.

آلية سعر صرف العملات الأوروبية: وهي الوسيلة التي استخدمت لتثبيت أسعار الصرف ضمن النظام النقدي الأوروبي في عام 1979 إلى عام 1993. تتضمن هذه الآلية إنشاء شبكة رقمية تظهر أسعار الدعم العليا والدنيا لعملة كل عضو في الاتحاد مقابل عملة كل الأعضاء الآخرين. وعندما تقترب أسعار الصرف بين عملتين معينتين سعر الدعم، تطلب البنوك المركزية من كلا البلدين إتخاذ الإجراءات اللازمة.

أسعار صرف العملة الثابتة: وهو نظام لتحديد سعر الصرف تحاول فيه الحكومات الحفاظ على مستوى ثابت لسعر الصرف.

أسعار صرف العملة المرنة: وهو نظام أسعار صرف تحدد فيه الأسعار بواسطة قوى العرض والطلب من دون أي تدخل من الهيئات الرسمية أو الحكومية.

أسعار صرف العملة المثبتة: وهو تعبير آخر لأسعار صرف العملة الثابتة، حيث تحدد الحكومة مستوى ثابت لسعر الصرف.

سياسة التعقيم: وتهدف إلى عدم السماح للتغيرات في إحتياطي العملات الأجنبية بالتأثير على إمدادات الدولة المالية، مبطلة عمل آلية تصحيح الأسعار الأوتوماتيكية. وتدعى أيضاً سياسة التحييد.

نطاق تقلب الأسعار الواسع: وهو عبارة عن حل وسطي بين أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المرنة يسمح لأسعار الصرف أن تتقلب بمقدار كبير نسبياً في كلا الإتجاهين لسعر الصرف الرسمي.

بصرف النظر عن الرقابات الوطنية، إن الحاجة لمراقبة وتنظيم تدفق الرساميل العالمية على المستوى الإقليمي والعالمي هي منسجمة مع الطبيعة العالمية لهذه التدفقات. لسوء الحظ، يميل

إطار 11.5

بنك التسويات الدولية

هو أقدم مؤسسة مالية دولية في العالم، إبتدأ بالعمل منذ عام 1930. إنّه متمركز في مدينة Basle ، سويسرا، وهو عبارة عن منظمة من البنوك المركزية والوكالات التنظيمية المصرفية، تخدم كمنتدى لمصرفيي البنوك المركزية لمناقشة المعايير التنظيمية العالمية وتنسيق سياسات البنوك المركزية. إنه مؤلف من البنوك المركزية في الدول النامية، جميع البنوك المركزية في أوروبا والولايات المتحدة تقريباً وكندا واليابان واستراليا وجنوب إفريقيا. لها إرتباط بنشاطات بنك التسويات الدولية. تقترح لجنة Basle العاملة تحت رعايته، مبادىء توجيهية لقياس وتقييم ملاءمة رؤوس الأموال في البنوك العاملة على مستوى عالمي. وفي عام 1988، تم قبول هذه المبادىء التوجيهية من قبل مجموعة مؤلفة من عشرة دول ونتج عن ذلك إتفاقية عرفت باتفاقية Basle . ولكن إقفال بنك التسليف والتمويل العالمي (BCCI) في عام 1991 كشف عيوب إتفاقية Basle .

المنظمة العالمية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) وهي عبارة عن اتحاد للهيئات التنظيمية لأسواق الأوراق المالية على الصعيد العالمي. تضم هذه المنظمة 134 عضواً. الهدف الأساسي لهذه المنظمة هو ترويج ممارسات مقننة (تتبع مقاييس موحدة) حول العالم لتسهيل عملية المراقبة من قبل الوكالات التنظيمية. وهي تقدم آراء حول مواضيع متعلقة بتنظيم الأسواق عبر لجانها المختلفة.

الاتجاه الحالي نحو مزيد من الغاء القيود التنظيمية وتخفيف الرقابات الموجودة، في الدول التي هي في طور النمو بشكل خاص. فيبدو أن صانعي القرار لم يتعلموا أية دروس من تجارب أزمة المكسيك وجنوب شرقي آسيا. هناك قضية هامة لم تحصل على جواب حتى الآن وهي من يجب أن يأخذ المبادرة. في السنوات الأخيرة، أخذت بعض الحكومات في الدول التي هي في طور النمو (الحكومة التشيلية على سبيل المثال) مبادرات في السياسة المالية. ولكن هناك حاجة إلى جهود كبيرة على المستويين الاقليمي والعالمي. ومع فشل المؤسسات المالية العالمية، وخاصة صندوق النقد الدولي، تولت منظمات مثل بنك التسويات الدولية والمنظمة العالمية لهيئات الأوراق المالية مهمة تنسيق الأعمال التنظيمية على الصعيد العالمي. ولكن الأحداث الأخيرة، مثل إنهيار بنك التسليف والتمويل العالمي والأزمة النقدية في جنوب شرقي آسيا، تظهر أن هذه المؤسسات غير فعالة بوجه عام، وأن هناك حاجة لآليات أفضل لمعالجة هذه القضايا بطريقة محددة. ولكن في غياب مبادرات شاملة من قبل المواطنين لممارسة رقابة اجتماعية على رأسمال المالي، ستبقى هذه الآليات عديمة الفعالية على الصعيدين الوطني والعالمي.

12

موارد العمل

يؤدي المواطنون دوراً مهماً في حماية الاقتصاد من هجوم العولمة الماليّة الضاري. وقد أظهرت حالة كوريا الجنوبية هذا الواقع. فإذا جمع الناس حوالي 20 مليار دولار عبر المساهمة طوعاً بممتلكاتهم الشخصيّة من الذهب، فإن هذه الأعمال قد تؤدّي في النهاية إلى علاج مؤقّت بدلاً من إحداث تغييرات بنيويّة في النظام الماليّ العالمي. إلاّ إذا كان الناس منظّمون لمحاسبة اللاعبين الوطنيين والدوليين والحصول على تجاوبهم. رغم الثغرة في مجال المعلومات فإن مسألة عولمة المال المعقّدة تحظى أكثر فأكثر باهتمام العديد من الأفراد والمجموعات الناشطة في مجال العمل الاجتماعي. ومع انخفاض أثر النقابات العمّالية وقبول الحكومات بغضّ النظر عن لونها لجدول الأعمال النيوليبراليّ، يجتاز الكثير من الحركات الاجتماعيّة مرحلة العزل والجمود، بالتالي فإنّ هذه الحركات تجد صعوبة بالغة في تحدّي مسيرة العولمة. ولكي يحقّق أيّ عمل اجتماعي النتائج المرجوّة

في البيئة الاقتصادية والسياسيّة الراهنة، قد نضطرّ إلى إعادة التفكير في استراتجياتنا التقليديّة. وربما تحتاج الحركات الاجتماعيّة إلى أدوات عمل جديدة فيما تواجه التحدّيات والعوائق الحديثة. ومع أنّ استراتيجيات الحملة هذه وأدواتها قد تختلف من دولة إلى أخرى، إلاّ أنّه لا بد من أخذ عدد من العوامل المشتركة بعين الاعتبار.

أوّلاً يجب أن تتمتّع الحملات بقاعدة شعبيّة منوّعة تتألف من المجموعات والأفراد الذين ينتمون إلى خلفيّات اجتماعية ـ اقتصادية، ثقافية وسياسية مختلفة. وبما أنّه من المفيد على الدوام توسيع قاعدة الدعم، يمكن التوصّل إلى برنامج مشترك يوافق عليه جميع المعنيين. ثانياً: يتطلّب تحريك شرائح واسعة من الشعب الحملات التعليميّة وتلك الهادفة الى زيادة الوعي. إضافة إلى الاستخدام الفاعل لمختلف وسائل الإعلام. وقد تؤدي الأدوات التعليميّة الشعبيّة مثل الكتيبّات والكتب، والمجلات المصوّرة، والمواد السمعيّة البصريّة والمسارح الشعبية دوراً مهمّاً لبلوغ هذا الهدف. ثالثاً، بما أنّ المعلومات المتعلّقة بهذه المسائل نادراً ما تكون في متناول اليد، والمعلومات المتوافرة تقنيّة للغاية، فيجب أن تحظى الحملات بدعم رجال الاقتصاد والمثقفين والخبراء التقنيين الذين يحلّلون بانتظام ويمدّون الحملات بالمعلومات. وفي الإطار ذاته، على الحملات أن تسعى إلى دعم مؤسسات البحث والتوثيق. رابعاً، تبرز الحاجة إلى برنامج ملموس بديل لتعزيز واقع وجود خيارات بديلة للعولمة، فمن دون تقديم بديل حيويّ،

تواجه الحملات خطر الركود السياسيّ. وبما أنّ المسائل عالميّة، يجب أن تتخطّى البدائل أيضاً الحدود الوطنيّة. خامساً، مع أنّ الدولة ـ الأمّة ستبقى حلبة النضال العمليّة، يجب أن تحظى الحملات بعنصر مهمّ من التحالفات وراء الحدود، للارتباط بالحركات الشعبيّة في الدول الأخرى ومناصرة برنامج بديل ملموس يتمتّع بالمزايا المشتركة.

في النهاية، يجب أن تسعى الحملات إلى دمقرطة الحكومات الوطنيّة والمؤسسات الماليّة الدولية لكنّ هذا الأمر قد لا يكون كافياً، فاللاعبون المهمون الآخرون في العولمة الماليّة مثل المصارف المتخطيّة للحدود الوطنية والمستثمرين المؤسسيين والمتاجرين بالعملة والمضاربين الذين بقوا خارج الفحص الشعبي، يجب أن يُحاسَبوا أمام الشعب.

إطار 12.1

الحملة المناهضة لسندات نرمادا

عندما أرغمت الحملة المعادية لمشروع ساردور ساروفار البنك الدوليّ على سحب تمويله للمشروع في آذار/مارس 1993، قرّرت السلطات المسؤولة عن هذا المشروع جمع المال عبر إصدار السندات في الأسواق الماليّة الهنديّة. وشكّل الأمر تحدّياً جديداً بالنسبة إلى نرمادا باتشاو أندولان، وهي المجموعة التي تقود الحملة، بما أنّنا كنّا نتعاطى مع مؤسسات ومفاهيم جديدة وبالتالي كنّا لنتعلّم الكثير من المسائل الجديدة.

قرّرت المجموعة معارضة هذه السندات وإطلاق حملة مع رسالة تقول إنّ دعم هذه السندات يعني دعم الدمار. بالطبع، كانت حكومة غوجارات قد أطلقت حملة إعلانيّة كبيرة في وسائل الاعلام المكتوبة والإلكترونيّة ولم تكن موارد المجموعة تتوافق مع ميزانيّتها. لذا لجأت مجموعة سرمادا باتشاو أندولان إلى وسائل أخرى، فأصدرت كتيّباً مفّصلاً عن إصدار السندات مشيرة إلى الأسباب التي تدعو الناس إلى عدم دعم المشروع وبعثت الرسائل إلى العديد من السماسرة والأهمّ من ذلك أنّها عقدت سلسلة اجتماعات مع مجموعات المستثمرين النافذين الذين كان من المرجّح أن يستثمروا في هذه السندات.

لا شك بأنّ الحملة التي شنّتها المجموعة أحدثت وقعاً رغم الاكتتاب المفرط في هذه السندات. ومع أنّ السلطات زعمت بأنّ المستثمرين دعموا المشروع عبر استثمار مالهم في السندات، فإن هذا الأمر لم يكن صحيحاً. ولم يكن للمستثمرين أيّ علاقة بالمشروع فهم على غرار غيرهم من المستثمرين كانوا مهتمين في الأساس بالعائدات الاقتصادية الجذابة التي تضمّنت معدلات فائدة تتخطى الـ18% ودفع الفائدة والضمانات التي قدّمتها حكومة غوجارات. رغم هذا العرض المربح فرضت حكومة البلاد الضغط على المسؤولين والهيئات لتحديد الأهداف لجمع المال الخاص بإصدار السندات. يمكن قياس نجاح الحملة بالواقع التالي وهو أنّه بعد هذه الحملة، ورغم أنّ المشروع أدّى إلى 3 إصدارات للسندات، لم يكن أيّ منها إصداراً عاماً بل كانت كلّها خاصّة. وقد ابتكرت الحملة أيضاً وسائل جديدة في المرحلة اللاحقة وعندما تمّ التخطيط لإصدار آخر للسندات عام 1996، أصدرت مجموعة نرمادا مجدّداً تحليلاً مالياً مفصّلاً للمشروع وأرسلته إلى الأعضاء الأساسيين في الوسائل الاعلاميّة الماليّة وإلى وكالات تحديد معدلات الاعتمادات مثل كريسيل CRISIL . في النهاية تخلّى المشروع

عن فكرة إصدار السندات. وعند نقل النضال إلى هذه الميدان الجديد، كان على مجموعة نرمادا تعلّم الكثير من الأمور الجديدة. وبالتالي من المهمّ أن تقوم الحركات بالدراسات اللازمة وأن تكون مستعدة في هذا الخصوص منذ البداية لتوفير الوقت القيّم وتفادي المآزق التي وقعنا فيها.

شريباد درماديكاري.

الملاحق

الملحق C :

رسالة النوايا التي

بعثتها تايلندا إلى صندوق النقد الدولي

في ما يلي النصّ الكامل للرسالة التي قدّمها وزير المال تارين نيمانهاميندا وحاكم مصرف تايلندا المركزي تشياوات ويبولسواسدي إلى ميشال كامدسّو مدير صندوق النقد الدوليّ.

عزيزي السيّد كامدسّو

1 ـ إنّ الحكومة الجديدة برئاسة رئيس الوزراء تشوان أعادت تأكيد التزامها الكامل بالبرنامج الاقتصادي المحدّد في مذكّرة السياسة الاقتصاديّة في 14 آب/أُوت 1997. وإنّ الفريق الاقتصاديّ الجديد عازم بالفعل على اتّخاذ عدد من الاجراءات الإضافيّة لتعزيز الاتفاق الخاصّ بالسياسة وتقوية الثقة الشعبيّة بالبرنامج. وإنّ تطبيق السياسات المحدّدة في المذكرة قد طغت عليه الظروف الاقتصاديّة الشديدة الصعوبة في تايلندا وفي أرجاء المنطقة. غير أنّ كلّ معايير الأداء لنهاية أيلول/سپتمبر 1997 قد تمّ احترامها، والحكومة الجديدة عازمة على المضيّ قدماً بسرعة بعمليّة التطبيق.

الإطار الاقتصادي الكليّ المنقّح لـ1997 ـ 1998

2 ـ على برنامجنا أن يواجه الآن توقعات متعلّقة بالاقتصاد الكليّ قصير الأمد أقلّ إيجابيّة مما كان متوقّعاً في الأساس لا سيّما وأنّ عودة الثقة البطيئة قد ساهمت في تدهور سعر الصرف،

وفرضت الضغوط على معدّلات الفائدة وهي تساهم في انخفاض في الاستثمار الخاص والاستهلاك وهو أكثر حدّة ممّا كان متوقّعاً. ومع أنّ هذا التحوّل في الأحداث يشير إلى اقتصاد أضعف في المرحلة المقبلة المباشرة فنحن على ثقة بأنّ التطبيق الحاسم للبرنامج الاقتصاديّ سيوفّر الظروف لعودة الاقتصاد التايلنديّ إلى النموّ المستقرّ.

3 ـ لذا أعدنا تقييم أهداف الاقتصاد الكليّ الأساسيّة لعامي 1997 ـ 1998 ومع أنّه من المتوقّع أن يكون النموّ الشامل إيجابيّاً خلال هذه الفترة بمجملها، سيحصل انكماش اقتصاديّ في قطاعات عديدة في المرحلة المقبلة المباشرة. إن الهبوط الاقتصاديّ الحادّ سيخفّف من أثر انهيار العملة في الأسعار. ويُتوقع أن يكون التضخمّ أعلى بقليل فقط مما هو محدّد أساساً على الرغم من أن البَهتْ أضعف بكثير. إن عجز الحساب الجاري الخارجي سيتحسّن أيضاً بشكل أسرع مما كان متوقّعاً في الأساس فينخفض إلى 3.9% من إجمالي الناتج المحلي عام 1997 و1.8% عام 1998، أي أدنى بنقطة مئوية واحدة من أهداف البرنامج الأساسيّة، مما سيساهم في إبراز حساب رأس مال أضعف ممّا هو متوقّع.

سياسات الاقتصاد الكليّ

السياسة الضريبيّة:

4 ـ إنّ البيئة الاقتصاديّة الكليّة المعدّلة ـ لا سيّما الاقتصاد الأضعف وانهيار سعر الصرف الكبير ـ تأكّلت إطار السياسة

الضريبيّة. ويُتوقع أن يبلغ عجز الايرادات في الميزانيّة لعامي 1997 و1998 حوالى 133 مليار بَهت (أو 2% من إجمالي الناتج المحلّي) ويمكن عزو الجزء الأكبر إلى الإيقاع البطيء للنشاط الاقتصاديّ. غير أنّنا مصمّمون على الحفاظ على الهدف الضريبيّ المتمثّل بإبقاء فائض القطاع العام المعزّز والبالغ 1% من إجمالي الناتج المحليّ لعامي 1997 و1998. ممّا يضمن التعويض المناسب للتكاليف المتوقعة لعمليّة إعادة هيكلة القطاع المالي ويعطي إشارة واضحة إلى نيّة الحكومة تطبيق البرنامج الاقتصاديّ.

5 ـ لهذه الغاية، عزّزنا البرنامج الضريبيّ عبر الاجراءات الإضافيّة لضمان احترام الهدف الضريبيّ. ورغم اضطرارنا إلى زيادة اعتمادنا على رسوم الصادرات، فإن الرسوم المفروضة على البضائع المترفة والتكاليف الإضافيّة الصغيرة هي مؤقّتة وتتوافق مع موجباتنا حيال منظمة التجارة العالميّة. وقد التزمنا عكسها في نهاية العام 1999 وسنسعى للتوصل إلى ذلك في وقت مبكر. ولتحقيق هذا الهدف والأهمّ من ذلك لضمان الهيكليّة الضريبيّة الليّنة أو الفعالة في تايلندا، نعتزم تنفيذ مراجعة شاملة لنظام الضرائب الحاليّ. لهذا نطلب المساعدة التقنيّة المبكرة من الصندوق.

6 ـ من المرجّح أن يقلّص الهبوط الاقتصاديّ المكاسب المحفوظة للمؤسسات العامة غير الماليّة. غير أنّنا سنواصل السعي إلى موقع ماليّ متوازن لهذا القطاع. فمنذ اعتماد البرنامج في آب/أُوت، راجعنا برامج الاستثمار الخاصّة بهذه المؤسسات وخفضنا إنفاق الاستثمار ذا الأولويّة المنخفضة وقد أعلن مجلس

التنمية الوطنية الاقتصاديّة والاجتماعيّة هذه القيود الجديدة على إنفاق المؤسسات العامة واعتمدتها الحكومة. وقد تمّ الخفض الأساسيّ في برامج الاستثمار الخاصّة بالمرافق العامة (الكهرباء والمياه والهاتف)، والخطوط الجويّة التايلنديّة. في الوقت ذاته أُدخِلت تعديلات على تكاليف المرافق العامة والمؤسسات الرسميّة لإظهار المدى الكبير لانهيار قيمة البهت، باستثناء تعرفات الحافلات والسكك الحديدية التي ما زالت في الوقت الراهن، وكما يقتضي البرنامج، دون الكلفة لأسباب اجتماعيّة. نظراً للبيئة غير الأكيدة المتعلقة بالاقتصاد الكليّ والتأثير في عادات الموازنة، يجب إخضاع التطورات الضريبيّة للمراجعة الدائمة وإعادة تقييمها عند القيام بمراجعة البرنامج الثانية.

7 ـ ما زالت سياسة الرواتب تدعم الهدف المتمثّل بخفض وقع انهيار قيمة الباهت على الأسعار. وإن زيادة الحدّ الأدنى للعام 1998 حُدّدت بـ2 إلى 3%.

السياسة النقديّة

8 ـ في إطار سياسة الصرف المرنة لدينا، لا بدّ أن تؤدّي السياسة النقديّة دوراً أكبر في تحقيق ظروف الاستقرار في سوق البورصة الأجنبيّة واحتواء أثر التضخّم الناجم عن انهيار سعر الصرف.

ولهذا الأمر تبعات على سياسة معدّل الفائدة كما على البرنامج النقديّ. وكجزء من تصميم مصرف تايلندا على الحفاظ على موقف نقديّ صارم، ستُمدَّد معدّلات الفائدة في الأساس

بهدف المساهمة في استقرار سعر الصرف وإعادة الثقة إلى الأصول الماليّة المحليّة. وكدليل على هذه السياسة، نعتزم إبقاء معدّلات الفائدة ضمن المدى المطلوب ما أن يتحقّق الاستقرار في البورصة. لكن لحين استقرار البورصة، سنُبقي معدّلات الفائدة القصيرة الأمد فوق هذا المعدّل. كما تقتضي الحاجة من أجل المساهمة في استقرار البورصة، وسنواصل استخدام معدّلات الفائدة بليونة بهذا الشكل وفقاً للأوضاع في سوق البورصة الأجنبيّة. وعند استعادة ثقة السوق، نعتزم خفض هذا المدى تدريجيّاً وستتم مراجعة سياسة معدّل الفائدة عن كثب مع الصندوق كجزء من عمليات مراجعة البرنامج في المستقبل. ونحن ندرك أنّ الخفض المستمرّ لمعدّلات الفائدة يعتمد على عودة الثقة، إستناداً إلى التطبيق الصارم لإعادة هيكلة القطاع الماليّ والتعزيز الضريبيّ.

9 ـ أُعيد تقييم البرنامج النقديّ على ضوء تدفّقات رأس المال التي بلغت حدّاً أكبر من التوقّع، والانهيار المتزايد لسعر الصرف، مما يُعطي دليلاً واضحاً على أنّ الطلب على الأصول المسجّلة بالبهت كان أضعف من المتوقّع. وبالتالي وعلى أساس الزيادة في سرعة الأموال الواسعة، يُتوقع نموّ M2A بمعدّل 1.5% في نهاية العام 1997 و6.8% في العام 1998. في الوقت ذاته، إنّ عودة الثقة البطيئة زادت الطلب على النقد المتعلّق بالأموال الواسعة ونحن نسعى إلى احتواء توسّع نموّ احتياطي المال والأصول المحليّة الصافية لاتفاقات BOT إلى معدّلات ستندرج ضمن حدود البرنامج الأساسي والأهداف المبيّنة لهذا المجموع خلال عامي 1997 ـ 1998.

سياسات القطاع الخارجي

10 ـ مع أنّ تعديلات الحساب الجاري تتمّ بسرعة فإنّ حساب رأس المال أضعف ممّا هو متوقّع. بالإجمال، نتوقّع إبقاء إجمالي الاحتياطي الدوليّ في مصرف تايلندا المركزيّ على المستويات المحدّدة أساساً (على الأقلّ 23 مليار دولار في نهاية عام 1997، أي ما يوازي 4 أشهر من الصادرات). لكن لمنح ليونة أكبر لإدارة الاحتياطي والدين لمجابهة أيّ مخاطر في تدفقات الرساميل الخاصة المرتقبة، أنشأنا معياراً جديداً للأداء وهو خاص بالاحتياطي الدوليّ الصافي للـ BOT وكذلك لاقتراض القطاع العام الخارجيّ، لـ31 كانون الأول/ديسمبر 1997، و31 آذار/مارس 1998. وسنواصل مراجعة هذه الحدود عن كثب، في إطار التمويل الأجماليّ للبنرامج، وذلك خلال المراجعات المستقبليّة للبرنامج، كما أنّنا سنتشاور مع الصندوق بشأن استخدام حدود الاقتراض الجديدة.

11 ـ بالنظر إلى المستقبل، نرى أنّ التطبيق الصارم لإعادة هيكلة القطاع المالي (كما هو مفسّر أدناه) سيساهم في إعادة الثقة بالسوق واحتواء التدفقات الى الخارج. وعلى الرغم من إرجاء استهلاك الدين وموجبات التبادل نتوقع أنّ إجـمالي هذه الالتزامات سينخفض إلى حوالي 9 مليارات دولار بحلول نهاية العام 1998، ممّا يشمل عمليّات التبادل المتعلقّة بالسيولة مع المصارف المحليّة.

12 ـ ما زلنا مصمّمين على أن نزيل بأسرع وقت ممكن

القيود المفروضة على عمليات شراء وبيع البهت من قبل الأشخاص غير المقيمين إضافة إلى القيود على عمليات الاقتراض المسجّلة بالبهت من قبل غير المقيمين وعلى بيع الأسهم مقابل البهت ونتوقع أن يساهم هذا الأمر في إعادة الثقة المبكرة.

إعادة هيكلة القطاع المالي

13 ـ كما هو مقرّر في البرنامج الأساسي، أحرزنا تقدّماً كبيراً في صياغة استراتيجيّة الحكومة لجهة إعادة الهيكلة الإجماليّة للقطاع المالي (وقد تمّ ذلك عبر إعلان شامل في 14 تشرين الأوّل/أوكتوبر 1997)، وفي التحرك بشكل حاسم لتطبيق هذا الأمر (صدّق البرلمان الآن على 6 مراسيم طارئة تحدّد الإطار القانونيّ لاستراتيجيّتنا).

14 ـ كما هو مقرّر، نحن نتحرك بأسرع ما يمكن في عمليّة إعادة هيكلة الشركات المالية الـ58 التي أوقفت عن العمل.

يلخّص BoxA الخطوات الأساسيّة في هذه العمليّة:

ـ إنشاء هيكليّة مؤسساتيّة كاملة في الأسابيع المقبلة.

ـ تحديد وكالة إعادة الهيكلة الماليّة لوضع الشركات المالية الـ58 في نهاية تشرين الثاني/نو؟مبر وفقاً لأقوى المعايير الممكنة.

ـ تولّي الوكالة لكلّ أصول هذه الشركات بأسرع وقت ممكن.

ـ إنهاء تولّي الوكالة لهذه الأصول في نهاية العام 1998 وستتمّ عمليّة إعادة الهيكلة هذه بشفافية ومن دون أيّ تدخّل.

15 ـ لقد وضعنا أيضاً استراتيجيّة تقوية ما تبقى من النظام

المالي، كي يتطابق إطاره النظامي بشكل كامل مع أفضل الممارسات الدوليّة بحلول العام 2000 لتتم معالجة مخاوف إدارة هذا القطاع الأساسيّ بشفافيّة. وسيُمنح BoT التفويض الصريح لإجراء عمليات إعادة الهيكلة الضروريّة لهذا القطاع أمّا الخطوات الأساسيّة لبلوغ هذه الغاية فتشمل:

ـ التشديد المبكر لقوانين تصنيف القروض وتقويتها تدريجياً خلال مدّ البرنامج لبلوغ أفضل الممارسات الدوليّة بحلول العام 2000.

ـ الجداول الزمنيّة لإعادة تمويل كلّ المؤسسات الماليّة التي تفتقر إلى رؤوس الأموال خلال العام 1998.

ـ تحديد إجراءات الافلاس

ـ إعادة تأكيد متطلبات التدقيق بالحسابات بالنسبة إلى كلّ المؤسسات الماليّة.

16 ـ أمّا النقطة الحاسمة بالنسبة إلى جزئي هذه الاستراتيجية فهي تحديد استثمار الأسهم الأجنبية في القطاع المالي. لذا أعلنت الحكومة التحرير الكامل للاستثمار المماثل لمدّة 10 سنوات.

الخصخصة والخدمات الاجتماعيّة والإطار القانونيّ

17 ـ إنّ الخصخصة هي أحد الأهداف الأساسيّة المتوسط الأمد في برنامجنا. لقد أنهينا العمل الأوّلي الضروريّ لزيادة دور القطاع الخاص في مجال الطاقة والخدمات العامة والاتصالات وقطاعات النقل. ونتوقع إعلان خطط ثابتة في هذه المجالات

بحلول شهر حزيران من العام 1998. إنّ غالبيّة الشركات التي تملكها الدولة والتي سبق أن اكتسبت طابعاً مؤسساتيّاً ستتم خصخصتها قبل غيرها.

ونحن نعتزم خفض حصّة الحكومة في الخطوط الجويّة الوطنية (وهي تبلغ حاليّاً 93%) وشركة بانغشاك للبترول (حالياً 80%) إلى أقلّ من 50% في منتصف العام 1998 إذا أتاحت ظروف السوق ذلك. وننوي أيضاً أن نقدّم للبرلمان بحلول حزيران 1998 التشريع الضروري لتسهيل خصخصة الشركات الرسميّة الأخرى.

18 ـ نظراً إلى أثر عمليّة التعديل الذي جاء حاداً أكثر من المتوقع على الاقتصاد المحليّ، فإنّ الحكومة مصمّمة على تسريع تطبيق خطط حماية الأجزاء الأضعف في المجتمع. لذا نتوقّع من مصرف التنمية الآسيويّ أن يتحرك بسرعة ويعلن برنامج دعم للقطاع الاجتماعي بحلول بداية العام 1998 وبمساعدة البنك الدولي، كما نأمل في توسيع نطاق خدماتنا الاجتماعيّة ونتوقع زيادة المبادرات المذكورة أعلاه في بداية السنة الثانية من مدّة البرنامج.

19 ـ أحرزت الحكومة تقدماً كبيراً أيضاً في دفع الإطار القانوني والتنظيمي ليتوافق مع المعايير الدوليّة ومع التطبيق التام للبرنامج الاقتصادي الشامل.

وقد تمّت مراجعة تشريعات القطاع المالي وعُدّلت كجزء من تمرين إعادة الهيكلة وسنعدّل أيضاً القانون النقدي لتحديث الإطار التنظيمي للعمليات المصرفيّة المركزيّة. ومن المتوقّع أيضاً تعديل قانون الافلاس والقانون المدني والتجاري لتسهيل تطبيق إطار

إعادة الهيكلة الماديّة.

20 ـ نحن على قناعة بأن الإجراءات الجريئة والمفصّلة هنا، إضافة إلى الشفافية الأكبر التي اعتمدناها في مجال البيانات والسياسات الاقتصادية، سترسي أسس التحوّل الحاسم في الثقة والأداء الاقتصاديّ وتؤديّ إلى عودة تدفق رأس المال إلى الداخل. إن الحكومة مستعدّة لاتخاذ كلّ التدابير الإضافيّة التي قد تبدو ملائمة لبلوغ هذا الهدف وستتشاور مع الصندوق لاعتماد الإجراءات المماثلة وسنؤمّن للصندوق أيّة معلومات ضرورية وفقاً لسياسات الصندوق المتعلّقة بهذه الاستشارات.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام.

تارين نيمانهاميندا

وزير المالية

تشاياوات ويبولسواسدي

حاكم المصرف المركزي التايلندي

الملحق D : خفض الموازنة في تايلندا

خُفض مبلغ إجمالي قُدّر بمئة مليار باهت (2.857 مليون دولار أميركي) من الموازنة التايلندية للعام 1998 وقد تأثرت القطاعات التالية

	الموازنة المخصصة	الخفض	النسبة المئوية	الرقم النهائي
الإدارة العامة	194,979.43	21,477.42	11.02	173,502.02
إدارة الدولة	43,351.08	3,967.81	9.15	39,383.27
الدفاع	97,255.44	11,514.78	11.84	85,740.66
الأمن الداخلي	54,372.61	5,994.82	11.03	48,378.69
الخدمات الاجتماعية	379,281.78	27,489.48	7.25	351,792.25
التعليم	215,720.05	11,484.56	5.32	204,235.49
الصحة العامة	69,048.66	7,798.66	11.29	61,250.00
الرفاه الاجتماعي	34,433.51	363.12	1.05	34,070.39
الإسكان	45,791.42	6,661.61	14.55	39,130.81
الدين والثقافة	13,687.90	1,182.73	8.64	12,505.16
الاقتصاد	262,411.51	50,234.06	19.14	212,177.46

	الموازنة المخصصة	الخفض	النسبة المئوية	الرقم النهائي
النفط والطاقة	2,277.22	459.64	20.18	1,817.58
الزراعة	71,628.79	9,180.40	12.82	62,448.33
الموارد المعدنية	4,746.80	586.01	12.35	4,160.78
النقل والاتصالات اللاسلكية	151,774.67	35,586.32	23.45	116,188.35
غيرها من الخدمات الاقتصادية	31,984.09	4,421.67	13.82	27,562.42
غيره	86,327.34	799.05	0.93	85,528.28
الاجمالي	**923,000.00**	**100,000.00**	**10.83**	**823,000.00**

Annex E: Investment Restrictions in Emerging Equity Markets *(1995)*

	Restrictions on Foreign Investment		Restrictions on Foreign Exchange Movements[b]
Market	Freedom of Entry[a]	Investment Ceilings (percent)	Repatriation of Income & Principal
Argentina	Free	None	Free
Brazil	Free	49 for common stocks, none for preferred stocks	Free
Chile	Some restrictions	None	After one year
China	Only special classes of shares	None for B and H shares	Free
India	Only authorized (institutional) investors	24 in general	Free
Indonesia	Some restrictions	49 in general	Some restrictions
Korea	Some restrictions	15 in general	Free
Malaysia	Free	None	Free
Mexico	Free	None	Free
Pakistan	Free	None	Free
Philippines	Only through B shares	40 in general and 30 for banks through B shares	
Poland	Free	None	Free
Sri Lanka	Some restrictions	49 for banks	Some restrictions
Taiwan (China)	Only authorised Investors	15 in general	Some restrictions
Tahiland	Some restrictions	10-49	Free
Venezuela	Some restrictions	None	Some restrictions

a. ‘‘Some restrictions’’ implies that some registration procedures are required to ensure repatiration rights.
b. ‘‘Some restrictions’’ implies that registration or authorization of foreign exchange control authorities is required.

Source: *Emerging Stock Markets Factbook*, IFC, 1996.

سندات التنين، سندات الساموراي، السندات الكبرى. صناديق الاستثمار المشتركة، صناديق الاستثمار غير المحددة المدة، ايصالات الايداع الشاملة، هل صندوق النقد الدولي مركبة فضائية؟ (هكذا يفكر 3 ٪ من الأولاد التايلنديين).

هل يربككم أيضاً عالم المال الشامل؟ إليكم أخيراً دليلاً للمواطن يبيّن ما حصل في «الواقع التقديري» الخاص بالمال والمتبدل بسرعة. من هم اللاعبون الاساسيون (فيدلتي انفستمنتس ميركوري آستّ مانجمنت وغيرها من مؤسسات إدارة صناديق الاستثمار المشتركة)، وعالم المستشفيات المالية المعقد الذي يتم العمل فيه. والأهم من كل ذلك، ماذا فعلت تدفقات الأموال الهائلة هذه بالدول المتلقية؟ المكسيك بالأمس وبعدها جنوب شرق آسيا وكوريا الجنوبية، والآن روسيا. فما هي الدول التي ستلي غداً؟ يروي هذا الكتاب القصة ويشرح الحاجة الماسة إلى السيطرة الفعالة، لما فيه مصلحة الشعوب في الشمال والجنوب.

تخطت عولمة المال الآن عولمة المنتجات وأصبحت لها حياتها الخاصة. لم تعد هذه الأسواق المالية المتقلبة ترتبط بتدفق الموارد الفعلية والتجارة الدولية بالاستثمارات المنتجة، بل تجذبها أرباح المضارب القصيرة الأمد فحسب، ممّا يصعّب على الحكومات عملية السعي لتطبيق سياسات اقتصادية مستقلة لا تتلاءم مع مصالح النظام المالي العالمي.

يشير هذا الكتاب إلى أن الاقتصاد الشامل بحدّ ذاته بات ضعيفاً للغاية ولا بد الآن من اعتماد آليات ضبط فعالة، مصحوبة بتدخل المواطن لممارسة السيطرة الاجتماعية على الأموال.

«لا تتقبلوا العولمة بإذعان: يشرح لكم هذا الكتاب موقعكم في خطط الداعين إلى العولمة ويُظهر لكم النقاط التي تقود إلى أشكال جديدة من المقاومة».

سوزان جورج

«مقدمة مهمة ومفيدة للغاية تبيّن نتائج النظام المالي العالمي ومخاطره وإمكانيات السيطرة عليه. يُنصح بقراءتها».

البروفسور إيد هرمان

«يُنصح بأن يقرأه كلّ الذين ليسوا على اطلاع على التعابير الاقتصادية»

مجلة اقتصادية وسياسة أسبوعية

«يُظهر سينغ درجة عاليةً من الوعي ويستخدم أدنى عدد ممكن من المصطلحات الاقتصادية ويحقّق هدفه: تقديم دليل مفيد للمواطنين للتعرف إلى عالم المال الشامل المعقد»

مستثمر ذكي





Dépôt-Légal: 1472/2001